Ist eine Wirtschaftsunion ohne Währungsunion möglich?

von
Klaus Grewe
aus Berlin

Von der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
der Technischen Universität Berlin
zur Verleihung der akademischen Würde
'Doktor der Wirtschaftswissenschaften'
(Dr. rer. pol.)
genehmigte Dissertation

Berlin 1968
D 83

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546510_0023

Ist eine Wirtschaftsunion ohne Währungsunion möglich?

von
Klaus Grewe
aus Berlin

Von der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
der Technischen Universität Berlin
zur Verleihung der akademischen Würde
'Doktor der Wirtschaftswissenschaften'
(Dr. rer. pol.)
genehmigte Dissertation

Berlin 1968
D 83

UNIV.
LEIDEN
BIBL.

1. Berichter: Professor Dr. K. Schmidt

2. Berichter: Professor Dr. A. Kruse

Tag der mündlichen Prüfung: 15. Februar 1968

Inhaltsverzeichnis

Seite

Abkürzungsverzeichnis 7

A. Einführung 8

I. Problemstellung und Abgrenzung 8

1. Das Problem 8
2. Disposition 9
3. Formen der Integration 11
4. Die Bedeutung des Problems für die gegenwärtigen Integrationsprozesse 11
5. Prämissen und Grundlagen 16

a) Allgemeine Prämissen 16
b) Normale Reaktion der Zahlungsbilanzen 16
c) Prinzip des multilateralen Ausgleichs 17

II. Möglichkeiten der Wechselkursgestaltung 20

1. Schema der Wechselkurssysteme 20
2. Die Wechselkurssysteme 21

a) System A und System B: Absolut und relativ fixierte Wechselkurse 21
b) System C und System D: Relativ und absolut flexible Wechselkurse 23
c) System AC und System BC: Absolut und relativ fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite 25

3. Für die Untersuchung geeignete Wechselkurssysteme 28

B. Das Problem bei festen Wechselkursen 29

I. Der Gleichgewichtswechselkurs 29

1. Definition des Gleichgewichtswechselkurses und Zweck seiner Analyse 29
2. Goldwährung 30
3. Manipulierte Währung mit festem Wechselkurs 31

a) Der Gleichgewichtswechselkurs und Möglichkeiten einer Korrektur bei Abweichungen 31
b) Die Kaufkraftparitätentheorie 34
c) Wirkungen ungleichgewichtiger Wechselkurse 37

Seite

4. Integration beim Gleichgewichtswechselkurs 41

II. Antinomie zwischen festen Wechselkursen und nationaler kreditpolitischer Autonomie 43

1. Konflikte zwischen konjunktur- und zahlungsbilanzorientierter Wirtschaftspolitik 44

a) Möglichkeiten einer autonomen Konjunkturpolitik 44
b) Autonome Konjunkturpolitik und Zahlungsbilanz 50

aa) Expansion und Zahlungsbilanzüberschuß 51

α) Allgemeine Lösungsversuche 51
β) Der Beitrag von Stützel 58

bb) Expansion und Zahlungsbilanzdefizit 64
cc) Depression und Zahlungsbilanzdefizit 64

α) Allgemeine Lösungsversuche 64
β) Der Beitrag von Stützel 66

dd) Depression und Zahlungsbilanzüberschuß 70

c) Konfliktmöglichkeiten zwischen den Zielen des magischen Dreiecks 70
d) Die gegenwärtige Situation 71

aa) Priorität der Vollbeschäftigung 71
bb) Folgen für die Wirtschaftsunion 74

e) Andere Rangfolgen der wirtschaftspolitischen Ziele und ihre Wirkungen in der Wirtschaftsunion 81

aa) Priorität der Preisstabilität 82
bb) Priorität des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts 83

f) Unterschiedliche Rangfolgen der wirtschaftspolitischen Ziele in den Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion und ihre Wirkungen 84

2. Langfristige Wirtschaftsentwicklung im System fester Wechselkurse 86

a) Erhöhung des Faktoreinsatzes 86
b) Produktivitätssteigerungen 88
c) Ergebnis 90

3. Zahlungsbilanzausgleich in der Wirtschaftsunion durch desintegrierende Maßnahmen 92

a) Paritätsveränderungen 92
b) Devisenbewirtschaftung 98

4. Zusammenfassung 100

Seite

III. Integration der Währungen bei nationaler kreditpolitischer Autonomie 102

1. Kooperation der Zentralbanken 102

2. Koordination der Wirtschafts- und Währungspolitik 103

3. Währungsführerschaft 105

4. Poolung der Währungsreserven und Zentralbank der nationalen Notenbanken 107

5. Zusammenfassung 110

IV. Integration der Währungen bei indirekter oder direkter Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie? 111

1. Indirekte Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie 112

a) Ausschluß desintegrierender Maßnahmen 112
b) Zwang zu koordinierter Währungspolitik 114
c) Kommerzieller Kapitalverkehr statt induzierter Kredite 115
d) Langfristige Anpassungen 118
e) Ergebnis 120

2. Währungsunion (direkte Beschränkung) 120

a) Kriterien einer Währungsunion 120
b) Konsequenzen für die Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion 121
c) Politische Voraussetzungen einer Währungsunion 123

3. Vergleich von indirekter und direkter Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie 124

a) Währungsreserven und Wirkungen ihres Verlustes 124
b) Willensbildung 126
c) Souveränitätsverzicht und institutionelle Integration 128
d) Außenverhältnis 130

4. Zusammenfassung 132

C. Das Problem bei flexiblen Wechselkursen 134

I. Vorbemerkung 134

II. Flexible Wechselkurse und Wirtschaftsunion 134

1. Flexible Wechselkurse und nationale kreditpolitische Autonomie 134

a) Flexible Wechselkurse ohne Kapitalverkehr 134
b) Flexible Wechselkurse mit Kapitalverkehr 139

Seite

aa) Konjunkturelle Wirkungen 139
bb) Möglichkeiten wirtschaftspolitischer Einflußnahme 143

c) Exkurs: Zinsarbitrage zwischen in- und ausländischen Geldmärkten 148

2. Flexible Wechselkurse und wirtschaftliche Integration 153

a) Allgemeine Wirkungen 153

aa) Vorteile 153
bb) Nachteile 155

b) Spezielle Gesichtspunkte 158

aa) Konstanz der Wirtschaftspolitik 158
bb) Flexibilität der Preise 160

3. Zusammenfassung 161

III. Funktionsfähigkeit flexibler Wechselkurse in der Wirtschaftsunion 164

1. Optimale Währungsräume 164

a) Faktormobilität als Kriterium 164
b) Preisstabilität als Kriterium 166
c) Ergebnis 168

2. Weitere Wirkungen flexibler Wechselkurse in der Wirtschaftsunion 169

a) Vorteile der in geringem Umfang notwendigen politischen Übereinstimmung 169
b) Saisonschwankungen 170
c) Autonome und induzierte Kapitalbewegungen 172
d) Zusammenfassung 174

3. Währungsausgleichfonds 175

a) Mögliche Aufgaben von Währungsausgleichsfonds 176
b) Währungsausgleichsfonds und Wirtschaftsunion 177
c) Nationale Währungsausgleichsfonds oder gemeinsamer Währungsausgleichsfonds? 181
d) Aufbau und Wirkungen eines gemeinsamen Fonds 184

aa) Ausstattung des Fonds 184
bb) Interventionen auf dem Devisenkassamarkt 187
cc) Binnenwirkungen des Fonds 191
dd) Interventionen auf dem Devisenterminmarkt 194
ee) Verhältnis zu den nationalen Notenbanken 199
ff) Kosten des Währungsausgleichsfonds 201

e) Zusammenfassung 206

Seite

D. Fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite 209

I. Absolut fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite 209

1. Differierende Geld- und Kreditpolitik 210

2. Etwa gleichartige Geld- und Kreditpolitik 211

a) Enge Schwankungsbreite 211
b) Weite Schwankungsbreite 212

II. Relativ fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite 215

1. Allgemeine Überlegungen 215

2. Untersuchung von speziellen Fällen 215

a) Enge Schwankungsbreite und Widerstand gegen Paritätsveränderungen 215
b) Weite Schwankungsbreite und Widerstand gegen Paritätsveränderungen 216
c) Enge Schwankungsbreite mit Bereitschaft zu Paritätsveränderungen 217
d) Weite Schwankungsbreite mit Bereitschaft zu Paritätsveränderungen 219

III. Zusammenfassung 220

E. Ergebnis und einige Konsequenzen 221

F. Quellenangaben 230

I. Literaturverzeichnis 230

II. Verzeichnis der zitierten internationalen Verträge 259

Abkürzungsverzeichnis

AER	= The American Economic Review
AW	= Außenwirtschaft
BA	= Bank-Archiv
BB	= Deutsche Bundesbank
BGBl	= Bundesgesetzblatt
Diss	= Dissertation
Dok	= Dokument
EI	= Economia Internazionale
EJ	= The Economic Journal
EWG	= Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
FA	= Finanzarchiv
FAZ	= Frankfurter Allgemeine Zeitung
HdSw	= Handwörterbuch der Sozialwissenschaften
HF	= Handbuch der Finanzwissenschaft
IK	= Industriekurier
IMF	= International Monetary Fund
JfNS	= Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik
JPE	= Journal of Political Economy
KonjPol	= Konjunkturpolitik, Zeitschrift für angewandte Konjunkturforschung
Kyklos	= Kyklos, Internationale Zeitschrift für Sozialwissenschaften
NF	= Neue Folge
NZZ	= Neue Zürcher Zeitung
ORDO	= ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft
QJE	= The Quaterly Journal of Economics
REStat	= The Review of Economics and Statistics
SchmJ	= Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft
SR	= Social Research
VW	= Der Volkswirt
WChr	= Wirtschaftspolitische Chronik
WWA	= Weltwirtschaftliches Archiv
ZfgK	= Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZfgSt	= Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft

A. Einführung

I. Problemstellung und Abgrenzung

1. Das Problem

Eine Währungsunion führt immer zu einer wirtschaftlichen Integration[1]. Nun läßt sich einerseits die währungspolitische Einheit als "krönender Schlußstein"[2] verwirklichen, andererseits die Integration auf dem Gebiet der Währungspolitik vorantreiben, um damit die wirtschaftliche Integration zu fördern.

Salin vertritt die Ansicht, daß eine einheitliche Währung nicht an das Ende, sondern an den Anfang eines wirtschaftlichen Integrationsprozesses zu stellen sei. Er weist darauf hin, daß der schweizerische Bundesstaat so geschaffen wurde[3]. Pfleiderer führt an, daß dieses Problem eine gewisse Verwandtschaft mit der vor der Währungsreform von 1948 von Fachleuten vieldiskutierten Frage besitzt, ob ein gesundes Geld Voraussetzung oder Folge einer funktionsfähigen Wirtschaft ist[4]. Damals entschied man sich dafür, mit der Währungsreform zu beginnen. Die Erfahrung zeigt die Vorteile dieser Entscheidung. Wenn eine Gemeinschaft das Währungsproblem nicht löst, entstehen für die übrigen Gebiete der Wirtschaft immer

---

1) Im Sinne von Balassas Definition: "We propose to define economic integration as a process and as a state of affairs. Regarded as a process, it encompasses measures designed to abolish discrimination between economic units belonging to different national states; viewed as a state of affairs, it can be represented by the absence of various forms of discrimination between national economics." (B. Balassa, The Theory of Economic Integration, London 1962, S.1).

2) H. Dichgans, Bericht im Namen des Wirtschafts- und Finanzausschusses über die zukünftige Tätigkeit der Gemeinschaft auf dem Gebiet der Währungspolitik und die Gründung einer Europäischen Münzunion, Europäisches Parlament, Sitzungsdokumente, Dok.138/ 1966-1967, S.5.

3) Vgl. Die Rolle Europas im zukünftigen Währungssystem, in: NZZ, Nr. 312 vom 14.11.1962.

4) Vgl. O. Pfleiderer, Währungsordnung und europäische Integration, Kiel 1964, S.6.

zusätzliche Ordnungsaufgaben[5].

Bei den z.Z. zu beobachtenden Integrationsprozessen - z.B. der EWG - fehlen weitgehend Regelungen währungspolitischer Fragen, insbesondere ist eine Integration der Währungen nicht vorgesehen. Nachdrücklich weist Blessing auf die Schwierigkeiten hin, die der Verwirklichung einer Währungsunion und einer gemeinsamen europäischen Währung entgegenstehen: "eine gemeinsame Währungspolitik ist nur denkbar, wenn es auch eine gemeinsame Finanz- und Budgetpolitik, eine gemeinsame Wirtschafts-, Konjunktur- und Lohnpolitik, also eine gemeinsame Politik schlechthin, gibt. Dies ist aber nur in einem Bundesstaat mit europäischem Parlament, das volle Gesetzgebungsbefugnisse gegenüber allen Mitgliedsländern hat, vorstellbar. Die Theorie, man könne durch ein gemeinsames Währungssystem, sozusagen durch Vorleistung, die Integration auf anderen Gebieten automatisch erzwingen, ist in meinen Augen irreal und gefährlich."[6]

2. Disposition

Diese kurzen Ausführungen deuten bereits die Aktualität unseres Problems an und zeigen auch, daß hier erhebliche Meinungsverschiedenheiten bestehen.

Wir wollen die Frage, ob eine Wirtschaftsunion ohne Währungsunion möglich ist, mit Hilfe einer theoretischen Untersuchung beantworten. Trotz der dazu erforderlichen Abstraktion bemühen wir uns - so weit wie möglich - um eine an der Realität orientierte Abhandlung. Um letztere zu erreichen, sollen im wesentlichen realistische wirtschaftspolitische Ziele und Daten (z.B. Priorität der Vollbeschäftigung[7] und weitgehende Starrheit der Löhne nach unten[8] un-

---

5) Vgl. F. Meyer, Zum europäischen Währungsproblem, in: Bank-Archiv, 41 (1941), S.439. Ähnlich auch H. von der Groeben, Die nächsten zehn Jahre, in: europäische gemeinschaft, März 1967, S.33 f.

6) K. Blessing, Die heutige internationale Währungsordnung, ihre Stärken und ihre Schwächen, Kiel 1963, S.17 f.

7) Siehe S.71 ff. dieser Arbeit.

8) Vgl. z.B. S.65 ff. dieser Arbeit.

terstellt werden. Durch Variation dieser Bedingungen werden darüber hinaus theoretische Alternativen aufgezeigt[9].

Das Wesen der Währungsunion besteht für uns in einer direkten Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie[10] bei absolut festen Wechselkursen. Die zentrale Institution, die diese direkte Beschränkung vornimmt, kann den monetären Instanzen der Mitgliedsländer nach eigenem Ermessen einen unterschiedlichen Handlungsspielraum gewähren. Entscheidend ist aber, daß er im Grenzfall vollständig von der zentralen Institution direkt eingeschränkt werden kann. Die Mitgliedsländer müssen sich z.B. bezüglich der Menge des umlaufenden Bargeldes nach den Vorschriften der zentralen Institution richten. Für eine Währungsunion ist dagegen nicht erforderlich, daß eine gemeinsame Währung neben oder gar an die Stelle der nationalen Währungen tritt oder die Währungen der Mitgliedsländer in der gesamten Währungsunion als gesetzliches Zahlungsmittel umlaufen.

Wir untersuchen somit, ob eine Einschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie in der Wirtschaftsunion erforderlich ist. Hierzu müssen wir Annahmen über das zugrunde liegende Wechselkurssystem machen, d.h. wir analysieren das Verhältnis von nationaler kreditpolitischer Autonomie und Wirtschaftsunion bei alternativen Wechselkurssystemen. Das Ergebnis stellt dann die Antwort auf unsere Frage dar, ob - und wenn ja, bei welchen Wechselkurssystemen - eine Wirtschaftsunion ohne Währungsunion möglich ist.

Wir beginnen unsere Untersuchung mit der Darstellung einiger Aspekte der Konjunkturtheorie und der monetären Außenhandelstheorie bei nationaler kreditpolitischer Autonomie und festen Wechselkursen, weil sich - wie wir sehen werden - die allgemeinen konjunkturellen Probleme und die des internationalen Handels weitgehend auch in der

---

9) Vgl. z.B. S.81 ff. dieser Arbeit

10) Vgl. G. Schmölders, Psychologische Aspekte der europäischen Währungspolitik, in: Währungspolitik in der europäischen Integration, hrsg. von H. Rieber, Baden-Baden 1964, S.13 f.; und F. Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, Kiel 1962, S.59 f.

Wirtschaftsunion ergeben, sogar in zum Teil wesentlich verschärfter Form. Mit Hilfe dieser Resultate können wir dann nach einer Lösung der in der Wirtschaftsunion entstehenden Konflikte suchen.

3. Formen der Integration

Eine wirtschaftliche Integration kann in vielen Abstufungen erfolgen, d.h. die Vereinigung läßt sich unterschiedlich weit vorantreiben. Es besteht die Möglichkeit, nur einige Sektoren der Wirtschaft (Teilintegration) oder die gesamte Wirtschaft zu integrieren. Wir wollen nicht sämtliche Integrationsformen definieren, sondern uns auf die beiden für unsere Analyse wichtigsten beschränken:

Eine Zollunion entsteht, wenn man zwei oder mehrere Zollgebiete durch ein einziges Zollgebiet ersetzt, wobei zwischen den Gebieten die Zölle und beschränkenden Handelsvorschriften (weitgehend) beseitigt werden und die Mitglieder der Zollunion im Handel mit nicht teilnehmenden Gebieten (im wesentlichen) dieselben Zölle und Handelsvorschriften anwenden[11]. Die Wirtschaftsunion - sie stellt die umfassendste wirtschaftliche Vereinigung dar - basiert auf einer Zollunion. "Eine Wirtschaftsunion liegt dann vor, wenn verschiedene Länder ihre Volkswirtschaften unter Schaffung binnenmarktähnlicher Verhältnisse zu einem Wirtschaftsgebiet zusammenfassen, innerhalb dessen der Wirtschaftsablauf nach einheitlichen Gesichtspunkten gestaltet wird."[12]

4. Die Bedeutung des Problems für die gegenwärtigen Integrationsprozesse

Es wurde bereits festgestellt, daß z.B. bei der von der EWG angestrebten Wirtschaftsunion die währungspolitischen Fragen kaum geregelt sind. Folgendes einfache Modell soll aufzeigen, welche Wirkungen autonome währungspolitische Maßnahmen eines Mitgliedslandes auf das andere haben.

---

11) Vgl. Allgemeines Zoll- und Handelsabkommen (GATT), Artikel XXIV Ziffer 8 a), in: Europagesetze III, München 1964, S.55 f.

12) H. Möller, Internationale Wirtschaftsorganisationen, Wiesbaden 1960, S.121 (im Original z.T. hervorgehoben).

Zwischen zwei benachbarten Ländern mit etwa gleichartiger Wirtschaftsstruktur und festen Wechselkursen[13] werden sämtliche Handelshemmnisse beseitigt. Es ergeben sich zwischen diesen Ländern größere Import- und Exportneigungen als bisher. Inflationiert nun ein Land durch Geldschöpfung[14], so fließt ein größerer Teil des neu geschaffenen Geldes als früher unmittelbar in das Partnerland[15], in dem es (tendenziell) ebenfalls zu einer Inflation kommt. Mit einem Gut oder einem Güterbündel, das von beiden Ländern angeboten und nachgefragt wird, läßt sich das Problem anschaulich darstellen:

In Abb. 1 sind die Angebots- und Nachfragebedingungen für eine Ware in beiden Ländern bei unbehindertem Außenhandel angegeben. Die rechte Seite stellt den Markt des Landes A, der exportierenden Volkswirtschaft, dar. Die Menge X wird vom Ursprung nach rechts abgelesen. Die linke Seite bezieht sich auf die importierende Volkswirtschaft B, die Menge ist vom Ursprung nach links abgetragen. Die Preise zeichneten wir für beide Volkswirtschaften in einer beliebigen Währungseinheit auf der gemeinsamen Ordinate ein. Die Abszisse des Importlandes ist um OO_1 nach unten verschoben, diese Strecke

---

13) Unter Wechselkurs verstehen wir den Preis der fremden Valuta, ausgedrückt in heimischer Währung. Durch eine Abwertung (Aufwertung) der inländischen Währung steigt (fällt) also der Wechselkurs.

14) Die wesentlichste Voraussetzung einer längerdauernden oder stärkeren Inflation ist eine elastische Geldpolitik, d.h. die Geldschöpfung. Wir gehen deshalb von der Geldschöpfung aus, um eine Konzentration auf das Thema zu erzielen. Dabei verkennen wir nicht die Tatsache, daß die schleichende Inflation "als eine Überforderung des sozialökonomischen Organismus gedeutet werden (kann): die Summe der Ansprüche, die von organisierten Gruppen und staatlichen Instanzen an das Sozialprodukt gestellt werden, überschreitet die wirtschaftlichen Möglichkeiten, sofern nicht die Ansprüche der Bezieher fester Einkommen und der Geldbesitzer durch Preissteigerungen beschnitten werden". (H.Giersch, Allgemeine Wirtschaftspolitik - Grundlagen, Wiesbaden 1960, S.291.)

15) Vgl. H. Willgerodt, Wirtschaftsraum und Währungsraum, in: Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart, hrsg. von E. Schneider, Berlin 1965, S.343.

soll den Translokationskosten[16] T entsprechen. Sieht man von den Translokationskosten ab, herrscht in beiden Ländern der gleiche Preis: Im Land A ergibt sich der Preis O_1P, in B der Preis $O_1P + OO_1 = OP$. Das Land A exportiert die Menge CD, und das Land B importiert sie (= FH). Im Importland B verschiebe sich nun durch eine Inflation die Nachfragekurve auf n'_B. In beiden Ländern bildet sich dadurch ein um PP' höherer Preis bei einem vergrößerten internationalen Handel: Export BE = Import GI.

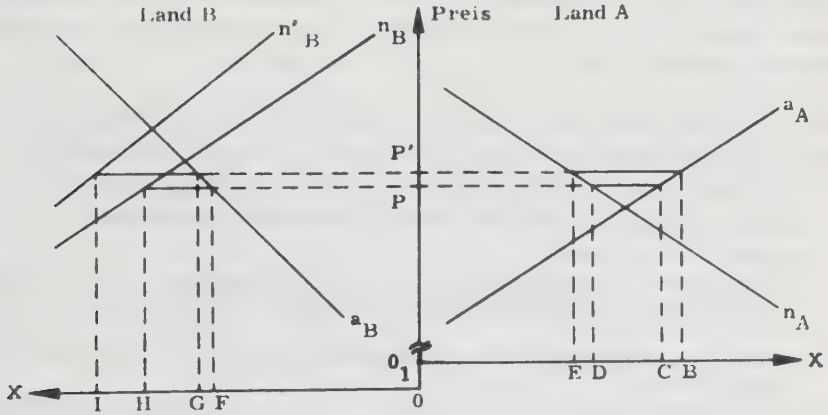


Abb. 1 Primäre Inflationsübertragung

Auch wenn wir diese Analyse noch verfeinern, berührt das nicht die hier für uns wesentliche Schlußfolgerung, daß der Preis des Gutes tendenziell um denselben Betrag im inflationierenden und im nicht

16) Die "Translokationskosten sind die Summe aller Kosten, die aufgebracht werden müssen, um ein Gut im Rahmen des zwischenländischen Wirtschaftsverkehrs von der anbietenden zu der nachfragenden Wirtschaftseinheit zu befördern" (H.v.Stackelberg, Die Theorie des Wechselkurses bei vollständiger Konkurrenz, in: JfNS, 161 (1949), S.8). Da wir von den inländischen Transportkosten absehen und in einer Wirtschaftsunion im zwischenstaatlichen Verkehr die Translokationskosten nur aus Transportkosten bestehen sollten, wollen wir sie im folgenden ebenfalls unberücksichtigt lassen.

inflationierenden Land steigt. Diesen Vorgang kann man als den der primären Inflationsübertragung bezeichnen. "Die Gleichschaltung von Ländern in die Inflationstendenz, die bestrebt sind, den Geldwert zu erhalten oder besser zu konservieren, hat sich also schon durchgesetzt, bevor es durch die Ab- und Zuflüsse von Währungsreserven in den Empfangsländern zum sekundären Inflationsimport, dem zweiten Inflationsstoß, auf Grund der Vorgänge im monetären Bereich kommt."[17] Zu der primären Inflationsübertragung kommt also eine sekundäre hinzu. Die Exporte des nicht inflationierenden Landes nehmen zu. Lutz weist darauf hin, daß man "diese Zunahme offenbar nicht der Tatsache zuschreiben (kann), daß das Gut, das aus diesem Land kommt, jetzt billiger ist als das gleiche Gut des inflationierenden Landes"[18].

Für den vermehrten Import benötigt das inflationierende Land zusätzliche Devisen. Außerdem wird tendenziell weniger exportiert, so daß das inflationierende Land schnell ein Leistungsbilanzdefizit und in der Regel ein entsprechendes Zahlungsbilanzdefizit[19] be-

---

17) F.W. Meyer, Kapitulation vor der schleichenden Geldentwertung? in: Beiträge zur Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, WChr, 1966, S.17.

18) F.A.Lutz, Das Problem des internationalen wirtschaftlichen Gleichgewichts, Tübingen 1963, S.13.

19) Die Zahlungsbilanz eines Landes, die sich aus Leistungsbilanz (einschließlich unentgeltlicher Leistungen), Kapitalverkehrs- und Devisenbilanz zusammensetzt, ist, formal betrachtet, immer ausgeglichen. Von einem Zahlungsbilanzdefizit oder -überschuß kann also nur gesprochen werden, wenn nicht die gesamte Bilanz betrachtet wird. Den letzten Posten der Zahlungsbilanz, die Veränderung der Devisenreserven, berücksichtigen wir bei dieser Aussage nicht (bzw. allein), weil er als Saldo aller anderen Transaktionen zustandekommt.
Transaktionen, die durch die Lage der Zahlungsbilanz bedingt sind, also ihr Entstehen anderen Posten der Zahlungsbilanz verdanken, bezeichnen wir als induziert. Entsprechend sind autonome Transaktionen solche, die unabhängig von anderen Posten der Zahlungsbilanz zustandekommen. Unsere Aussage über eine ausgeglichene bzw. im Gleichgewicht befindliche Zahlungsbilanz wird genauer, wenn wir berücksichtigen, daß die Posten der Zahlungsbilanz induzierte Transaktionen enthalten können. Deshalb nennen wir im folgenden eine Zahlungsbilanz ausgeglichen bzw. im Gleichgewicht befindlich, wenn die autonomen Transaktionen ausgeglichen sind, d.h. den Saldo Null haben. (Vgl. J.E. Meade, The Balance of Payments, London, New York, Toronto, Third impression 1954, S.9 ff.; und K. Rose, Theorie der Außenwirtschaft, Berlin und Frankfurt a.M., 2.Aufl. 1966, S.15 ff.

kommt. Hierdurch kann die enge wirtschaftliche Zusammenarbeit in Frage gestellt sein, denn es liegt nahe, die Zahlungsbilanz durch eine Beeinflussung des Außenhandels (Zölle, Kontingente, Devisenbewirtschaftung usw.) auszugleichen. Geht man davon aus, daß jede wirtschaftliche Integration "die Unantastbarkeit der internationalen Arbeitsteilung unter den beteiligten Volkswirtschaften zum obersten Prinzip erheben"[20] muß, so sind dies desintegrierende Maßnahmen, die nicht mehr angewendet werden dürfen. Durch die Integration ist somit das zahlungsbilanzpolitische Instrumentarium verkleinert.

Soll die Partnerschaft dieser beiden Länder von Dauer sein, müssen sie in ihrer Wirtschaftspolitik aufeinander Rücksicht nehmen und die Konsequenzen aus der verringerten währungspolitischen Autonomie jedes Landes bei festen Wechselkursen ziehen. Eine Wirtschaftsgemeinschaft funktioniert also nicht ohne eine gewisse währungspolitische Zusammenarbeit. Strittig ist, wie weit diese Kooperation gehen soll. Möller z.B. vertritt die Ansicht, daß "Währungsunionen als solche vorerst kein notwendiger Bestandteil einer Wirtschaftsunion"[21] sind, während Salin sehr eindringlich betont, daß "eine Wirtschaftsunion auf die Dauer nicht ohne eine Währungsunion... auskommen kann"[22)23)]. Außer der Währungsunion gibt es jedoch weni-

---

20) H.H. Besters, Staatliche Autonomie und internationale Konjunkturpolitik, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur, hrsg. von F. Greiß und F.W. Meyer, Berlin 1961, S.246.

21) H. Möller, Internationale Wirtschaftsorganisationen, a.a.O., S.124 (im Original z.T. hervorgehoben). Ähnlich auch K. Blessing, Integration und Währung, Vortrag bei dem Europäischen Treffen für Chemische Technik, Achema 1964, am 27. Juni 1964 in Frankfurt a.M., in: K. Blessing, Im Kampf um gutes Geld, Frankfurt a.M. 1966, S.172.

22) E. Salin, Für eine europäische Währung, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S.206.

23) Eine Wirtschaftsunion ist natürlich ohne Währungsunion möglich, wenn sich das Land B der vom Land A betriebenen Wirtschafts- und Währungspolitik unwiderruflich anpaßt. Dieser irreale Fall wird in der Untersuchung nicht berücksichtigt. Die Frage, ob eine Wirtschaftsunion ohne Währungsunion möglich ist, setzt eine für alle Mitgliedsländer sinnvolle Entwicklung, nicht jedoch die bedingungslose Kapitulation eines Landes voraus. Es ist auch nicht sinnvoll, davon auszugehen, daß in allen Ländern ununterbrochen eine gleichgewichtige Entwicklung herrscht; dann

ger weitreichende Möglichkeiten der währungspolitischen Zusammenarbeit. Sie sollen daraufhin untersucht werden, ob sie den Erfordernissen einer Wirtschaftsunion genügen.

Auf das System der flexiblen Wechselkurse, das zur Zeit keine praktische Bedeutung besitzt, soll an dieser Stelle nicht eingegangen werden. Vielmehr werden seine Wirkungen nach der Untersuchung der Währungspolitik bei integrierten Volkswirtschaften mit festen Wechselkursen zusammenhängend dargestellt.

5. Prämissen und Grundlagen

a) Allgemeine Prämissen

Wir setzen voraus, daß die Wirtschaftsunion zwischen demokratisch regierten, marktwirtschaftlich organisierten und miteinander konkurrierenden Industrieländern besteht. Die Untersuchung konzentriert sich auf das Innenverhältnis der Wirtschaftsunion, also auf die Beziehungen zwischen den zwei Ländern A und B (wobei B mehrere Länder repräsentieren kann). Nicht der Wirtschaftsunion angehörende, also dritte Länder C, sollen nur soweit es erforderlich ist, berücksichtigt werden.

b) Normale Reaktion der Zahlungsbilanzen

Wir gehen davon aus, daß die Zahlungsbilanzen auf Wechselkursveränderungen normal reagieren, also eine Abwertung (Aufwertung) Zahlungsbilanzüberschüsse vergrößert (verkleinert) bzw. -defizite verkleinert (vergrößert). Anders ausgedrückt: Eine Abwertung verbessert die Zahlungsbilanz, eine Aufwertung verschlechtert sie (das meinen wir nur im formalen Sinn). Dieses Problem wurde in der Literatur ausführlich diskutiert. Machlup hat nachgewiesen, daß in der Regel die Zahlungsbilan-

---

zu 23): wäre wahrscheinlich eine Wirtschaftsunion ohne Währungsunion möglich.
Für unsere Überlegungen ist es grundsätzlich unerheblich, wie groß die einzelnen Länder sind. Die theoretisch zu untersuchenden Effekte treten in ihrer Qualität (wenn auch nicht in ihrer Quantität) unabhängig davon auf. Deshalb werden nur an einigen Stellen der Arbeit spezielle Annahmen über die Größe der Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion gemacht.

zen normal reagieren[24]. Es kann gezeigt werden, "daß anomale Reaktionen wohl durch Setzen anomaler Bedingungen im theoretischen Modell konstruiert werden können, in der Wirklichkeit jedoch in höchstem Maße unwahrscheinlich, wenn nicht gar unmöglich sind"[25]. Der Anschein des Gegenteils, also niedriger Elastizitäten und eines unstabilen Gleichgewichts der Zahlungsbilanz, kommt dadurch leicht zustande, daß die Versuchung besteht, den günstigen Einfluß einer Abwertung auf die Zahlungsbilanz durch leichtsinnige Finanz- und Kreditpolitik zunichte zu machen: Eine Verbesserung der Zahlungsbilanz bewirkt (bei Vollbeschäftigung) unangenehmer-, aber notwendigerweise immer eine Verminderung des Konsums und/oder der Investitionen. Heute besteht ein starker Anreiz, dieser unangenehmen Konsequenz durch Lohnerhöhungen bzw. Kreditausweitung zu entgehen. Das verursacht natürlich sofort eine Verschlechterung der Zahlungsbilanz[26][27].

c) Prinzip des multilateralen Ausgleichs

Bei festen Wechselkursen hat jedes an der wirtschaftlichen Integration beteiligte Land für eine ausgeglichene Zahlungsbilanz zu sorgen. Ein Ausgleich der Teilzahlungsbilanzen gegenüber den Partnerländern ist ausreichend, aber nicht erforderlich. Als notwendige und auch hinreichende Bedingung bei voller Konvertibilität der Währungen gilt, daß jedes Land für eine multilateral ausgeglichene Zahlungsbilanz sorgt. Meade bezeichnet dies als "Prinzip des multilateralen Ausgleichs"[28]. Es läßt sich an einem einfachen Beispiel leicht veranschaulichen. Die Integration besteht zwischen den Ländern A und B, mit C seien die übrigen Länder bezeichnet. Alle Währungen

---

24) Vgl. F. Machlup, Elasticity Pessimism in International Trade, in: EI, 3 (1950), S.118 - 137, wiederabgedruckt in: F.Machlup, International Monetary Economics, London 1966, S.51 - 68.

25) W. Albert, Die anomale Reaktion der Zahlungsbilanz, in: ORDO, XI (1959), S.295.

26) Vgl. G. Haberler, Außenhandel (Theorie), in: HdSw, 1.Band, S.469.

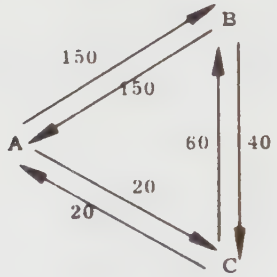
27) Hierbei ist die Periode so groß gewählt, daß die durch die Abwertung ausgelösten Anpassungsprozesse sich auf die Zahlungsbilanz auswirken können.

28) Vgl. J.E. Meade, Die Zahlungsbilanzprobleme einer europäischen Freihandelszone, in: ZfgSt, 113 (1957), S.582.

sind uneingeschränkt konvertibel. Ein ⟶ mit einer Zahl bedeutet eine Forderung in dieser Höhe.

1. Fall: Ausgeglichene Zahlungsbilanz zwischen A und B

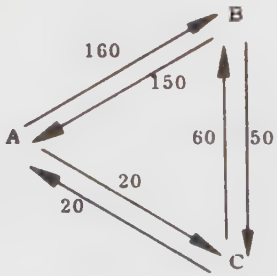
Abb. 2



Land B hat ein Zahlungsbilanzdefizit von 20, C einen entsprechenden Überschuß. Die Zahlungsbilanzen von B und C befinden sich nicht im Gleichgewicht.

2. Fall: B hat gegenüber A und C ein Defizit

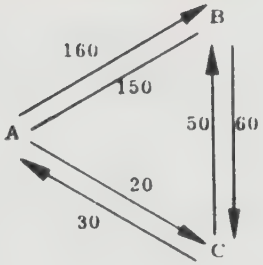
Abb. 3



Diese Situation hat für B ähnliche wirtschaftliche Wirkungen wie die im 1. Fall dargestellte. Allerdings besteht hier für kein Land eine gleichgewichtige Zahlungsbilanz.

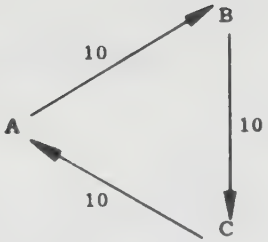
3. Fall: Ausgeglichene Gesamtzahlungsbilanz jedes Landes

Abb. 4



Es ergeben sich folgende Salden:

Abb. 5



Aus der letzten Darstellung ist ersichtlich, daß nur bei einem multilateralen Gleichgewicht kein Land Zahlungsbilanzüberschüsse oder -defizite hat[29].

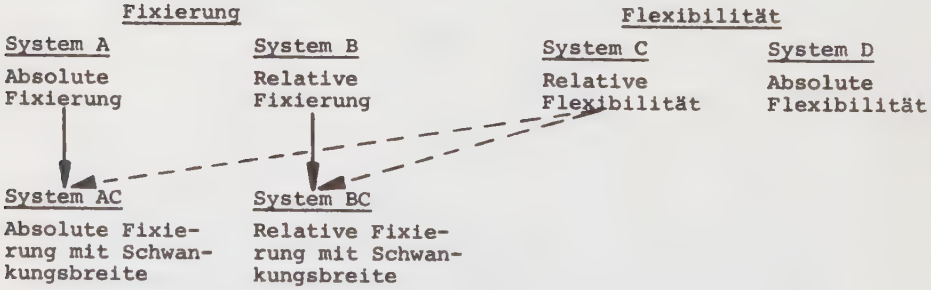
29) Wir wollen kurz auf den Fall eingehen, daß keine volle Konvertibilität existiert und damit unsere Voraussetzungen variieren. Dann führt auch bei multilateral ausgeglichener Zahlungsbilanz ein Überschuß an "weichen" und ein entsprechendes Defizit an "harten" Devisen zu Störungen. Das gilt nicht bei einem Überschuß an "harten" Devisen, da diese leicht zur Bezahlung von Schulden in "weichen" Währungen verwendet werden können.

II. Möglichkeiten der Wechselkursgestaltung

1. Schema der Wechselkurssysteme

Die vorherrschende Einteilung der Wechselkurse in feste und flexible reicht für unser Problem nicht aus. Einerseits beweisen die Ab- und Aufwertungen, daß die "festen" Wechselkurse gar nicht so fest sind, andererseits können die "flexiblen" Wechselkurse, über längere Zeit betrachtet, geringere Schwankungen aufweisen als die "festen" Wechselkurse[30]. Deshalb halten wir eine Unterscheidung in absolute (unveränderliche) und relative (zeitweise) Fixierung und in absolute (nicht vom Staat manipulierte) und relative (vom Staat manipulierte) Flexibilität der Wechselkurse für erforderlich[31]. Bei der Wechselkursfixierung ist auch zu unterscheiden, ob Schwankungsbreiten um eine fixierte Parität zugelassen sind oder nicht. Bestehen sie, liegt eine Kombination mit dem System der relativen Flexibilität vor[32]. So ergeben sich folgende sechs Wechselkurssysteme:

Wechselkurssysteme



---

30) Vgl. zu Kanadas Wechselkurspolitik in der Nachkriegszeit F.J. Clauß, Über die Schwächen eines Währungssystems mit starr fixierten Kursen, in: Wirtschaftskonjunktur, 13 (1961), Heft 3, S.32 ff.; und E. Sohmen, Internationale Währungsprobleme, Frankfurt a.M. 1964, S.62 ff.

31) Vgl. F.J. Clauß, Möglichkeiten elastischer Wechselkurs-Politik, in: KonjPol, 8 (1962), S.1o3.

32) Flexible Wechselkurse mit Schwankungsbreite betrachten wir nicht als besonderes Wechselkurssystem, sondern als Spezialfall der relativen Flexibilität: Ein Interventionsfonds läßt die Schwankungen um den (langfristigen) Gleichgewichtswechselkurs nicht über einen bestimmten Satz steigen.

Bei den Wechselkurssystemen nimmt von A bis D die Fixierung ab bzw. die Flexibilität zu.

2. Die Wechselkurssysteme

a) System A und System B: Absolut und relativ fixierte Wechselkurse

Bei einer Fixierung der Wechselkurse wird die Notenbank verpflichtet, durch An- und Verkauf von Gold und Devisen einen vorgeschriebenen (Kassa-) Wechselkurs am Markt durchzusetzen. Eine absolute Fixierung der Wechselkurse bringt stabile zwischenstaatliche monetäre Austauschrelationen. Die Wirtschaftspolitik muß dann streng zahlungsbilanzorientiert sein, damit keine anhaltenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte auftreten. Gold, Devisen und internationale Kredite dienen zur Überbrückung der Anpassungszeiten. Absolut fixierte Wechselkurse lassen sich nur dann verwirklichen, wenn alle Länder ihre Politik auf das außenwirtschaftliche Gleichgewicht ausrichten oder bereit sind, bei auftretenden Zahlungsbilanzstörungen unbeschränkt internationale Kredite zu geben.

Bei der relativen,d.h. zeitweisen, Fixierung der Wechselkurse werden gegebenenfalls periodische stufenförmige Wechselkursänderungen vorgenommen. In der Zwischenzeit verteidigt die Notenbank durch Interventionen den Wechselkurs. Dieses System der Stufenflexibilität wurde als "ein Zwittergebilde, das die Nachteile fester Wechselkurse mit den Unannehmlichkeiten flexibler verbindet", gekennzeichnet[33]. Das Mischsystem kann nicht die Vorzüge wirklich unveränderlicher Kurse garantieren. Es gewährt auch nicht die Vorteile eines Systems elastischer Kursgestaltung, nämlich die rechtzeitige Anpassung an Veränderungen der außenwirtschaftlichen Angebot-Nachfrageverhältnisse[34].

---

33) L.A. Hahn, Monetäre Integration - Illusion oder Realität? in: Währungspolitik in der europäischen Integration, hrsg. von H. Rieber, Baden-Baden 1964, S.133.

34) Vgl. F.J. Clauß, Über die Schwächen..., a.a.O., S.26.

Für die Struktur der Volkswirtschaft ergeben sich deshalb schwerwiegende Folgen. Bis zur Abwertung (Aufwertung) nimmt der Export zugunsten (auf Kosten) des Inlandsabsatzes ab (zu) bei zunehmenden (abnehmenden) Importen. "Die Wirtschaft wird so zu einem auf die Dauer unerträglichen und unsinnigen rhythmischen Wechsel ihrer Absatzmärkte veranlaßt."[35] Der richtige Wechselkurs, d.h. der Gleichgewichtswechselkurs, läßt sich nicht berechnen, sondern nur im Markt feststellen. "Da die vermeintlichen (kurzfristigen) Interessen der Exportindustrien einer Aufwertung entgegengesetzt sind, dürfte ihre sehr heftige und politisch einflußreiche Opposition in der Regel zur Folge haben, daß der Aufwertungssatz zu niedrig gewählt wird, was entweder auf Kosten der Preisstabilität geht oder häufigere Aufwertungen notwendig macht."[36] Entsprechend wählt man den Abwertungssatz oft zu hoch, um den Export anzukurbeln, den Import zu drosseln und der inländischen Wirtschaft einen Wettbewerbsvorsprung zu verschaffen. So kann die Abwertung zu einer konjunkturellen Maßnahme ausarten; ihr eigentliches Ziel ist dann nicht die Beseitigung des Zahlungsbilanzungleichgewichtes, sondern die monetäre Expansion zur Erhöhung von Einkommen und Beschäftigung[37].

Ein System der Ab- und Aufwertungen ist auch gleichgewichtsstörenden spekulativen Kapitalbewegungen ausgesetzt, die praktisch kein Risiko enthalten[38]. Bei erwarteter Abwertung tritt eine Kapitalflucht aus diesem Land ein, niemand will bis zur Devalvation die Güter des Landes kaufen. Bei einer vermuteten Aufwertung strömt "heißes" Geld ins Land; die Güter des Landes werden bis zur Revalvation noch stärker nachgefragt. Beide Fälle verstärken die bestehende Tendenz, so daß hierdurch eine sonst vielleicht vermeidbare Ab- oder Aufwertung erzwungen

---

35) F.A. Lutz und E. Sohmen, Wie kann sich ein Land der importierten Inflation entziehen? in: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Stabiles Geld - Stetiges Wachstum, Jahresgutachten 1964/65, Stuttgart und Mainz 1965 (im folgenden zitiert als Importierte Inflation), S.161.

36) F.A. Lutz und E. Sohmen, Importierte Inflation, S.161.

37) Vgl. A. Kruse, Außenwirtschaft. Die internationalen Wirtschaftsbeziehungen, Berlin, 2.Aufl. 1965, S.243 ff.

38) Vgl. E. Sohmen, Internationale Währungsprobleme, a.a.O., S.111.

werden kann. Nach der Paritätsänderung fließen die Geldströme in der umgekehrten Richtung unter Mitnahme des möglicherweise erheblichen Spekulationsgewinns. Vor der Abwertung muß die Notenbank die Devisen verkaufen und nachher teurer zurückkaufen. Bei einer Aufwertung hat die Zentralbank die Devisen vorher teuer erworben und muß sie nach der Revalvation der eigenen Währung billiger abgeben. Die Spekulation vergrößert also den Aufwertungsverlust bzw. verkleinert den Abwertungsgewinn. Das wird durch die Neubewertung der Devisenvorräte durch die Notenbank offensichtlich.

b) System C und System D: Relativ und absolut flexible Wechselkurse

Beim System flexibler Wechselkurse ist das in einem beliebigen Lande zirkulierende Geld weitgehend an das Territorium dieses Landes gebunden. Das nationale Geld kann kaum in einem anderen Land zur Bezahlung von Schulden und zum Ankauf von Gütern gebraucht werden. Jeder, der ausländische Zahlungsmittel kaufen will, um ausländische Güter zu kaufen oder um im Ausland Investitionen vorzunehmen, muß sie sich auf dem Markt beschaffen, und zwar von denen, die aus ähnlichen Gründen ausländische Zahlungsmittel zu verkaufen wünschen[39]. So bilden sich flexible Wechselkurse auf dem Devisenmarkt entsprechend Angebot und Nachfrage. Sie bewirken einen automatischen Zahlungsbilanzausgleich und eine ständige Anpassung an die außenwirtschaftlichen Angebot-Nachfrageverhältnisse.

Die Definition des Systems der absolut flexiblen Wechselkurse lautet: "Verbot jeder Intervention durch Zentralbank und Regierung. Dann ist aber auch keine Währungsreserve erforderlich."[40] Bei dieser absoluten Flexibilität der Wechselkurse (System D) "ist der Saldo der Leistungsbilanz immer gleich dem Saldo der Kapitalbilanz (mit umgekehrtem Vorzeichen)"[41]. Bei

---

39) Vgl. G. Haberler, Prosperität und Depression, Tübingen und Zürich, 2.Aufl. 1955, S.422.

40) H. Rittershausen, Die Zentralnotenbank, Frankfurt a.M. 1962, S.378 (im Original z.T. hervorgehoben).

41) F.A. Lutz und E. Sohmen, Importierte Inflation, S.162.

relativer Flexibilität (System C) versuchen die Notenbank oder ein selbständiger Währungsausgleichsfonds, aktiv durch Intervention die Schwankungen auszugleichen, also die Wechselkursbewegung zu stabilisieren. Dann gilt "die oben genannte Gleichheit nur, falls der Erwerb von Gold und Devisen als Kapitalexport, ihre Abnahme als Kapitalimport definiert wird"[42].

Es wird gegen flexible Wechselkurse oft eingewandt, daß sie den Hang zum Inflationieren verstärken. Im System fester Wechselkurse vermag die Abnahme der Devisen- und Goldreserven die Inflationspolitik eines Landes wirkungsvoll zu bremsen. Da man sich bei flexiblen Wechselkursen über die Währungsreserven keine Sorgen mehr zu machen braucht, beseitigt man damit den letzten noch vorhandenen Widerstand gegen die Inflation. Haberler betont, daß dieses das einzige theoretisch haltbare Argument gegen flexible Wechselkurse ist[43]. Ein steigender Wechselkurs (d.h. ein fallender Wert der eigenen Währung) kann allerdings ein ebenso starkes Abschreckungsmittel gegen eine weitere Inflation sein wie sinkende Währungsreserven. Feste Wechselkurse vermindern zwar die Fähigkeit jedes Landes zu einer inflationären Politik, sie beeinträchtigen aber auch seine Möglichkeiten, eine anti-inflationäre Politik zu betreiben[44]. Über das System flexibler Wechselkurse läßt sich in diesem Zusammenhang feststellen, "daß es - im Gegensatz zu allen Spielarten fixierter Wechselkurse - jedem Land genau die Bewegung seines Preisniveaus ermöglicht, die es durch seine eigene Politik wählt"[45]. Flexible Wechselkurse fluktuieren nicht notwendigerweise, sie können auch stabil bleiben oder sich stetig in eine Richtung entwickeln. "Wie sich der Wechselkurs im Konkreten entwickelt, hängt von der Politik ab, die

---

42) F.A. Lutz und E. Sohmen, Importierte Inflation, S.162.

43) Vgl. G. Haberler, Geld in der internationalen Wirtschaft, Hamburg 1965, S.36.

44) Vgl. L.B. Yeager, Exchange Rates within a Common Market, in: SR, 25 (1958), S.431.

45) E. Sohmen, Koordination, Intervention oder Devisenbewirtschaftung? in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S.33.

hinter ihm steht."[46] Instabilität der Wechselkurse kann als ein Symptom für die mangelnde Stabilität der betreffenden Volkswirtschaft auftreten. Wird dieses Symptom dann durch administrativ erstarrte Wechselkurse eliminiert, löst man nicht das Problem, sondern erschwert vielmehr die Anpassung[47]. Über die Vor- und Nachteile flexibler Wechselkurse hat eine so umfangreiche Diskussion stattgefunden, daß weder hier noch unten auf alle einzelnen Argumente eingegangen zu werden braucht[48].

c) System AC und System BC:
Absolut und relativ fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite

Beim System AC dürfen die Wechselkurse um eine unveränderliche Parität schwanken. Die nationale Geldpolitik besitzt eine um so größere Autonomie, je weiter die Interventionspunkte auseinanderliegen. Je größer die Schwankungsbreite ist, desto geringere internationale Reserven bzw. geringere internationale Kredite sind erforderlich. Innerhalb des Bandes besitzen die Notenbanken das Recht zur Intervention. Erreicht der Wechselkurs dagegen einen Interventionspunkt, müssen sie Devisen und Gold ver- bzw. ankaufen, um weiteres Steigen bzw. Fallen des Wechselkurses zu verhindern.

---

46) E. Heuss, Autonome Geldpolitik und bewegliche Wechselkurse, in: AW, 4 (1949), S.156.

47) Vgl. M. Friedman, The Case for Flexible Exchange Rates, in: M. Friedman, Essays in Positive Economics, Chicago 1953, S.158.

48) Vgl. zu flexiblen Wechselkursen insbesondere folgende Veröffentlichungen mit z.T. ausführlichen Literaturangaben: M. Friedman, The Case for Flexible Exchange Rates, a.a.O.; E. Sohmen, Flexible Exchange Rates, Theory and Controversy, Chicago 1961; F.A. Lutz, Eine Lanze für flexible Wechselkurse, in: F.A. Lutz, Geld und Währung, Tübingen 1962, S.167 - 184; D. Pentzek, Der freie Wechselkurs, Diss. TU Berlin 1963; H. Timm, Das Wechselkursproblem, in: Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart, hrsg. von E. Schneider, Berlin 1965, S.1o7 - 173; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Stabiles Geld - Stetiges Wachstum, Jahresgutachten 1964/65, Stuttgart und Mainz 1965 (im folgenden zitiert als Jahresgutachten 1964/65), insbesondere S.131 - 141; F.A. Lutz und E. Sohmen, Importierte Inflation, S.157 - 167; A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.266 - 294.

Mit diesem Wechselkurssystem wird also ein Kompromiß zwischen festen und flexiblen Wechselkursen versucht. Bei geringer Bandbreite war er zeitweise in Form des Goldstandards verwirklicht. Die - durch die Bindung an das Gold - festen Wechselkurse konnten zwischen den sogenannten Goldpunkten schwanken, letztere wurden durch die doppelten Translokationskosten des Goldes von einer Notenbank zur anderen gebildet und könnten auch durch differierende An- und Verkaufspreise entstehen.

Die Breite des Bandes der Wechselkursschwankungen läßt sich nicht exakt bestimmen. Bachmann schlägt eine Schwankungsbreite von ± 5 % um die Parität vor[49]. Halm meint, daß 10 bis 15 % Bandbreite nötig sein könnten; er schlägt vor, dies experimentell zu prüfen, indem die Bandbreite allmählich vergrößert wird[50].

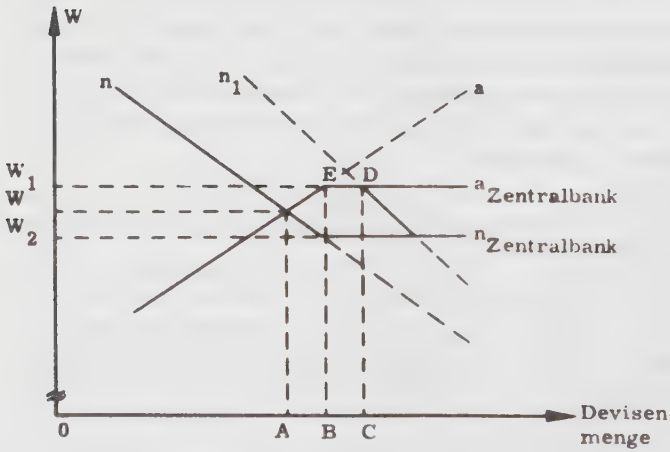


Abb. 6 Fixierter Wechselkurs mit Schwankungsbreite

49) Vgl. H. Bachmann, Das Postulat flexibler Wechselkurse, in: AW, 8 (1953), S.258 ff.

50) Vgl. G.N. Halm, Die Vergrößerung der Bandbreite für Devisenkursschwankungen, Berlin 1965, S.68.

Die Wirkungsweise dieses Wechselkurssystems veranschaulicht Abb. 6. n bezeichnet die Devisennachfragekurve, a die Devisenangebotskurve. Die Parität ist OW; OW_1 gibt den oberen Interventionspunkt an, hier wird das Devisenangebot durch Verkäufe der Zentralbank vollkommen elastisch. (Bei Goldwährung liegt hier der Goldexportpunkt.) Entsprechend bezeichnet OW_2 den unteren Interventionspunkt, bei dem die Devisennachfrage durch Käufe der Zentralbank völlig elastisch wird (Goldimportpunkt). n und a schneiden sich beim Paritätskurs, OA stellt die umgesetzte Devisenmenge dar. Verschiebt sich nun die Devisennachfragekurve nach n_1 - z.B. durch Kapitalexport -, so würde der Wechselkurs über OW_1 steigen müssen, damit sich Angebot und Nachfrage ausgleichen. Die Zentralbank stellt die Devisenmenge BC (in Inlandswährung BCDE) zur Verfügung, als marktmäßiges Devisenangebot entsteht OB, so daß die Nachfrage von OC beim Kurs OW_1 gedeckt ist[51]. Entsprechende Folgen führt ein verringertes Devisenangebot herbei. Bei stark gesteigertem Devisenangebot bzw. entsprechend gesunkener Devisennachfrage kauft die Zentralbank die überschüssigen Devisen auf, wenn der Wechselkurs den unteren Interventionspunkt erreicht hat.

Durch die dauernde Flexibilität innerhalb einer vorgeschriebenen Bandbreite sollen die schroffen Kursveränderungen, wie sie im System der relativen Fixierung der Wechselkurse üblich sind, möglichst vermieden werden. Reicht die Schwankungsbreite nicht aus, liegen die Wechselkurse also längere Zeit am oberen oder unteren Interventionspunkt fest, kann die Parität beim System BC verändert werden, es liegt also ein System des "verschiebbaren Bandes"vor[52]. Dieser Wechselkurstyp besteht mit geringer Schwankungsbreite im gegenwärtigen Währungssystem[53].

---

51) Vgl. F. Machlup, Die Theorie des Devisenmarktes, in: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, hrsg. von K. Rose, Köln und Berlin 1965, S.189 f.

52) G.N. Halm, Die Vergrößerung..., a.a.O., S.12.

53) Die zulässige Schwankungsbreite der Kassa-Wechselkurse um die in Gold oder in US-Dollar definierte Parität beträgt nach Artikel IV, Abschnitt 3 des Abkommens über den Internationalen Währungsfonds $\pm$ 1 % (vgl. Articles of Agreement of the International Monetary Fund, in: BGBl 1952, Teil II, S.640).

3. Für die Untersuchung geeignete Wechselkurssysteme

Es ist nicht erforderlich, unsere Analyse des Verhältnisses von nationaler kreditpolitischer Autonomie und Wirtschaftsunion bei alternativen Wechselkurssystemen nach den skizzierten sechs Wechselkurssystemen zu gliedern. An eine Untersuchung des Wechselkurssystems A (absolut feste Wechselkurse) läßt sich leicht die des Systems B (relativ feste Wechselkurse) anschließen, wenn wir die Lösung eines außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts durch eine Paritätsänderung zulassen und die sich in einer Wirtschaftsunion daraus ergebenden speziellen Folgen untersuchen. Entsprechend können wir an eine Analyse des Wechselkurssystems D (absolut flexible Wechselkurse) die des System C anschließen, indem wir Interventionen zulassen.

Deshalb gehen wir in unserer Arbeit von den extremen Wechselkurssystemen A und D aus und variieren diese, so daß wir auch die Systeme B bzw. C untersuchen. Im letzten Hauptteil der Arbeit werden die Ergebnisse der beiden vorangehenden Hauptteile mit den Bandbreiten als zusätzliche Prämisse modifiziert, wodurch die Wirkungen der Wechselkurssysteme AC (absolut fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite) und BC (System des verschiebbaren Bandes) in der Wirtschaftsunion aufgrund der Analyse der "reinen" Wechselkurssysteme erarbeitet werden.

B. Das Problem bei festen Wechselkursen

I. Der Gleichgewichtswechselkurs

1. Definition des Gleichgewichtswechselkurses und Zweck seiner Analyse

Als Gleichgewichtswechselkurs bezeichnen wir - wenn nur die Handelsbilanz betrachtet wird - den Wechselkurs, bei dem der Wert der Ausfuhr dem Wert der Einfuhr entspricht. Besteht ein autonomer internationaler Kapitalverkehr, aber keine induzierte Transaktion, dann ist der Gleichgewichtswechselkurs dadurch bestimmt, daß "das Land mit der aktiven Leistungsbilanz gerade bereit (ist), den aus dem anderen Lande anfallenden Devisenüberschuß - in gleicher oder in ausgewechselter Form - als Kapitalanlage zu behalten. Umgekehrt ist zu diesem Wechselkurs das Land mit der passiven Leistungsbilanz gerade bereit, den Gegenwert für seine überschüssige Einfuhr als Auslandskredit aufzunehmen"[1]. Die Höhe der Devisenreserven bleibt unverändert, es besteht eine ausgeglichene Zahlungsbilanz im bereits definierten Sinn. Bei fixierten Wechselkursen[2] stimmen dann Parität und Gleichgewichtswechselkurs überein.

Wir wollen zeigen, welche Bedeutung der Gleichgewichtswechselkurs für die wirtschaftliche Integration hat und daß für die Wirtschaftsunion die Sicherung des Gleichgewichtswechselkurses zwischen den Mitgliedsländern eine entscheidende Bedeutung besitzt. Nach einem kurzen Rückblick auf die Goldwährung untersuchen wir deshalb das System der manipulierten Währungen mit festen Wechselkursen und die Konsequenzen, die Abweichungen der Gleichgewichtswechselkurse von den fixierten Kursen haben. Mit diesen Ergebnissen können wir anschließend die Bedeutung des Gleichgewichtswechselkurses für die wirtschaftliche Integration herausarbeiten.

---

1) H.v. Stackelberg, Die Theorie..., a.a.O., S.47.

2) Unter fixierten (oder festen) Wechselkursen verstehen wir im folgenden immer absolut fixierte Wechselkurse, sofern die Wechselkurse nicht ausdrücklich als relativ fixiert bezeichnet werden.

2. Goldwährung

"Wir verstehen unter Goldwährung ein Geldwesen, bei dem der Geldumlauf ganz oder doch zum größten Teil aus vollwertigen Goldmünzen oder aus mit Gold gedecktem Papiergeld (Goldzertifikaten) besteht. Wenn das Goldgeld nur einen Teil des Umlaufes bildet und daneben noch Papiergeld verwendet wird, so muß, um die Goldwährung effektiv zu machen, Einlösungspflicht bestehen... und andererseits muß die Möglichkeit gegeben sein, die Goldmünzen durch Einschmelzen in Barrengold umzuformen."[3] Bei diesem Währungssystem steht der Zahlungsbilanzausgleich, das äußere Gleichgewicht, im Vordergrund. "Im 19. Jahrhundert waren alle Regierungen zwangsläufig derselben Wirtschaftspolitik verschrieben, weil es einfach noch gar keine Alternativen gab."[4] Die Goldwährung ermöglichte bei festen Wechselkursen - es bestanden nur geringe Schwankungen innerhalb der Goldpunkte - eine weitgehende Integration der Weltwirtschaft[5]. Sie gewährte einen Schutz vor starker Inflation, da autonome Geldmengenänderungen einer Volkswirtschaft nur für kurze Zeit und in engen Grenzen möglich waren und weil bald Anpassungsbewegungen einsetzten, so daß sich die Gleichgewichtswechselkurse nicht weit von den Goldparitäten entfernen konnten. Ein Land, dessen Wirtschaft schneller expandierte als die der anderen Länder, verlor Gold. Zum Schutz der Goldreserven mußten die Kredite eingeschränkt werden. Das Gold empfangende Land unterlag allerdings nicht dem Zwang, seine Kredite entsprechend dem Goldzufluß auszudehnen, um einen weiteren Goldzufluß zu hemmen. So kann man sagen, daß unter dem Goldstandard grundsätzlich das Land mit der langsamsten Expansion das Tempo für das ganze System angibt[6]. Wegen des Zwanges zur Krediteinschränkung und der

---

3) G. Haberler, Der internationale Handel, Berlin 1933, S.18.

4) H.C. Boden, Diskussionsbeitrag zu H. Giersch, Marktintegration, Wechselkurs und Standortstruktur, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S.78.

5) Vgl. W. Röpke, Integration und Desintegration der internationalen Wirtschaft, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg.von E.v.Beckerath u.a., Frankfurt a.M. 1957, S.494 ff.

6) Vgl. G. Haberler, Prosperität..., a.a.O.,S.414.

nicht notwendigen entsprechenden Kreditausweitung des anderen Landes wies der Goldwährungsmechanismus eine Tendenz zur Deflation auf[7]. Doch besaß er den Vorteil, daß die nationale wirtschaftspolitische Souveränität scheinbar nicht beeinträchtigt wurde[8]. Man hat vom System der Goldwährung gesagt, "daß es eigentlich nur eine einzige Währung gegeben habe, bei welcher sich die einzelnen Länder nur durch eine verschiedene Fixierung ihrer Währungsrelationen unterschieden"[9].

Die Goldwährung wurde aufgegeben, weil eine für die Defizitländer notwendige Deflationspolitik bei nach unten starren Löhnen zu erheblicher Arbeitslosigkeit führte und andererseits die Überschußländer im Interesse der Preisstabilität den Goldzufluß sterilisierten, statt über eine Kreditausweitung die Preise im Inland steigen zu lassen[10]. Der Goldstandard übertrug wegen der Nichteinhaltung der Spielregeln so die Depressionen von einem Land auf das andere; er machte es für jedes Land schwierig, wenn nicht unmöglich, eine autonome Fiskal- und Kreditpolitik zu verfolgen[11]. Wegen der veränderten Rangfolge der Ziele der Wirtschaftspolitik war der Goldstandard nach dem 1. Weltkrieg überholt: "The gold standard, with its inherent bias toward deflation, stood in the way of domestic full employment".[12]

3. Manipulierte Währung mit festem Wechselkurs

a) Der Gleichgewichtswechselkurs und
Möglichkeiten einer Korrektur bei Abweichungen

Eine manipulierte Währung erfordert nicht, daß die Geldmenge in einem festen Verhältnis zu Gold oder in Gold einlösbaren

---

7) Vgl. G.N. Halm, Geld, Außenhandel und Beschäftigung, Berlin, 4.Aufl. 1966, S.267.

8) Vgl. A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.2o9.

9) E. Heuss, Autonome Geldpolitik..., a.a.O., S.153.

1o) Vgl. CEPES, Europäische Konjunkturpolitik, Frankfurt a.M. 1957, S.3o f.

11) Vgl. S. Laursen und L.A. Metzler, Flexible Exchange Rates and the Theory of Employment, in: REStat, XXXII (195o), S.281.

12) K.K. Kurihara, Monetary Theory and Public Policy, London, Third Impression 1958, S.359.

Devisen steht. Damit kann ein wichtiges wirtschaftspolitisches Steuerungsmittel, die Geldpolitik, eingesetzt werden. Die Länder gewinnen so ein hohes Maß an nationaler kreditpolitischer Autonomie. Der Wechselkurs wird von der Regierung, der Notenbank oder durch internationalen Vertrag festgelegt. Die Notenbank (oder ein besonderer Währungsausgleichsfonds) muß dann dafür sorgen, daß die Überschüsse oder Defizite der autonomen Zahlungsbilanz durch induzierte Transaktionen, insbesondere An- und Verkäufe von Gold und Devisen, ausgeglichen werden. Diese Interventionen erfolgen in der Regel nur auf dem Devisenkassamarkt.

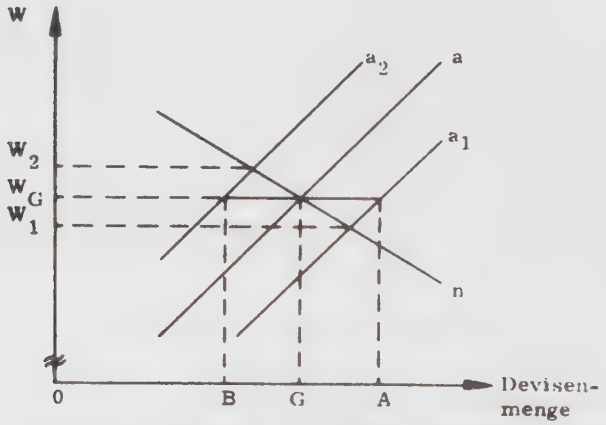


Abb. 7 Devisenkassamarkt mit Interventionen der Notenbank

Nehmen wir als einfachsten Fall an, daß die Wirtschaftsunion nur aus zwei Ländern (Inland und Ausland, wobei das Ausland als Gesamtheit der übrigen Mitgliedsländer betrachtet werden kann) besteht[13], die miteinander nur Handel treiben. Warenexporte sollen die einzige Quelle des Devisenangebots, Warenimporte der alleinige Grund der Devisennachfrage sein.

Auf der Abszisse der Abb. 7 sind die Mengen der ausländischen Währung, auf der Ordinate der Preis des ausländischen Zah-

13) Es gibt keine Wirtschaftsbeziehungen zu Drittländern.

lungsmittels - ausgedrückt in Inlandswährung - abgetragen. Die Kurve n gibt die Struktur der unveränderten Devisennachfrage, die Kurve a die gegenwärtige Angebotsstruktur wieder. Ist der Wechselkurs OW_G festgesetzt, wird die Devisenmenge OG angeboten und nachgefragt; es herrscht Gleichgewicht. Die Höhe der Devisenreserven der Länder ändert sich grundsätzlich nicht[14]. Verschiebt sich die Angebotskurve der Devisen nach a_1, so ist OW_1 der neue Gleichgewichtswechselkurs. Da der Wechselkurs auf dem Devisenmarkt unverändert OW_G ist, werden die Devisenmengen OA angeboten und OG nachgefragt. Die zur Intervention verpflichtete Notenbank muß die Devisenmenge GA aufkaufen, um den zu hohen Wechselkurs am Markt durchzusetzen. Entsprechend kommen bei einer Verschiebung der Devisenangebotskurve nach a_2 ein Devisenangebot von OB und eine Devisennachfrage von OG zustande, da OW_2 der neue Gleichgewichtswechselkurs ist. Zur Verteidigung der überbewerteten Währung muß die Devisenmenge BG bereitgestellt werden. Das gilt auch unter Berücksichtigung des internationalen Kapitalverkehrs.

Nun sind Paritätsänderungen im allgemeinen mit großen Nachteilen verbunden[15]. Sie sind in der Wirtschaftsunion so erheblich, daß - wie noch gezeigt wird[16] - in diesem Fall Auf- und Abwertungen ausgeschlossen werden müssen. Darüber hinaus wäre es Zufall, wenn bei einer Ab- oder Aufwertung der Währung der Wechselkurs in Höhe des Gleichgewichtskurses fixiert würde, da es keine Methode zu seiner Bestimmung gibt. Und wenn man ihn treffen würde, so wäre er bald nicht mehr der richtige Kurs, da sich die Verhältnisse ständig ändern.

Außer durch Paritätsveränderungen und Interventionen auf den Devisenmärkten kann ein Land seine Zahlungsbilanz mit verschiedenen anderen Maßnahmen auszugleichen versuchen. Die

---

14) Saisonale Schwankungen der Devisenreserven zeigen beispielsweise nicht an, daß der Wechselkurs vom Gleichgewichtswechselkurs abgewichen ist, sofern die Devisenreserven sich in einem entsprechenden Zeitraum ausgleichen.

15) Vgl. S.22 f. dieser Arbeit.

16) Siehe S.92 ff. dieser Arbeit.

Einflußnahme des Staates durch weitere interventionistische Mittel wie Zölle und ähnliche Abgaben, Exportsubventionen und Einfuhrrestriktionen ist - soll nicht die erreichte Integration beeinträchtigt werden - unmöglich[17]. Es bleibt die Möglichkeit einer Einwirkung des einzelnen Staates durch Veränderungen des Angebot-Nachfrageverhältnisses mittels deflationärer bzw. inflationärer Maßnahmen. Dieser marktmäßige Ausgleich wird bei festen Wechselkursen durch drei Mechanismen bewirkt, die einzeln oder zusammen wirken können: 1. Geldmengen-Preis-Mechanismus, 2. Geldmengen-Einkommen-Mechanismus und 3. Zins-Kredit-Mechanismus[18].

b) Die Kaufkraftparitätentheorie

Als Folge von Veränderungen des ausländischen Preisniveaus ergeben sich Verschiebungen der Devisenangebots- und Devisennachfragekurven. Durch Lohnerhöhungen und eine expansive Geldpolitik (um Arbeitslosigkeit zu vermeiden) kann es beispielsweise steigen, durch Produktivitätsfortschritte, die nicht oder nur z.T. in den Löhnen weitergegeben werden, sinken. Das Inland muß sich dieser Entwicklung anpassen, sonst gerät es in Zahlungsbilanzschwierigkeiten. Sehr klar hat Keynes dies im "Stabilität der Preise oder aber Stabilität der Valuta" überschriebenen Abschnitt seines Buches "Ein Traktat über Währungsreform" ausgedrückt: "Wenn das äußere Preisniveau unstabil ist, können wir nicht sowohl unser eigenes Preisniveau, wie auch die Valuten stabil erhalten. So sind wir gezwungen, zu wählen."[19]

---

17) Wir gehen von voller Konvertierbarkeit der Währungen aus, d.h. daß sie von jedermann nach seinem Belieben zu Marktkursen, die den fixierten Wechselkursen entsprechen, in andere Währungen umgetauscht sowie ein- und ausgeführt werden können. Diese Voraussetzung wird in einem speziellen Abschnitt aufgegeben, um die Wirkung des interventionistischen Mittels Devisenbewirtschaftung in der Wirtschaftsunion zu untersuchen (siehe S.98 ff. dieser Arbeit).

18) Vgl. A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.181 ff.

19) J.M. Keynes, Ein Traktat über Währungsreform, München und Leipzig 1924, S.158 (im Original z.T. hervorgehoben).

Diesem Gedanken liegt die Kaufkraftparitätentheorie zugrunde, nach der zwischen den Veränderungen der Kaufkraftparität (Verhältnis der inneren Kaufkraft des Geldes zweier Länder) und den Veränderungen des Gleichgewichtswechselkurses ein strenger Zusammenhang besteht[20]. Cassel hat sie auch empirisch geprüft, wobei er nur geringe zufällige Schwankungen feststellte[21]. Der Wechselkurs kann von der Kaufkraftparität abweichen. Dauerhafte (strukturelle) Abweichungen von der Kaufkraftparität "sind die Folge 1. der beschränkten Mobilität der Waren, Leistungen und Produktionselemente und 2. der verschiedenen Lebensgewohnheiten in den einzelnen Ländern"[22]. Für die Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie ist entscheidend, ob angenommen werden kann, daß die Abweichung von der Kaufkraftparität halbwegs konstant bleibt[23]. Da außer den dauerhaften auch vorübergehende Abweichungen von der Kaufkraftparität entstehen können, die sich "1. bei Gewährung von internationalen Krediten, 2. bei vorübergehendem Nachfragewechsel und Angebotsänderungen, 3. bei Veränderungen in der Größe des Einkommens, wie auch 4. bei Geldmengenänderungen ergeben"[24], läßt sich diese Annahme und damit der strenge Zusammenhang zwischen Veränderungen der Kaufkraftparität und des Wechselkurses nicht aufrechterhalten. Bestehen bleibt nur der qualitative Zusammenhang, also die Richtung der Wechselkursänderung.

Die Kaufkraftparitätentheorie wurde - z.B. von Cassel und Keynes - für flexible Wechselkurse entwickelt. Wir wenden sie auf feste Wechselkurse an und müssen deshalb folgendes berücksichtigen: Ein fallender (steigender) Wechselkurs bei flexiblen Wechselkursen entspricht einer Zunahme (Abnahme) der Währungsreserven der zur Intervention am Devisen-Kassamarkt verpflich-

---

20) Vgl. F.W. Meyer, Kaufkraftparität, in: HdSw, 5.Bd., S.589 ff.

21) Vgl. G. Cassel, Theoretische Sozialökonomie, Leipzig, 4.Aufl. 1927, S.628. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt auch J.M. Keynes, Ein Traktat..., a.a.O., S.1o2 ff.

22) A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.282.

23) Vgl. G. Haberler, Der internationale Handel, a.a.O. S.35.

24) A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.279.

teten Institutionen bei festen Wechselkursen, wodurch ein Fallen (Steigen) des Gleichgewichtswechselkurses offensichtlich wird.

Insbesondere schwächt bei festen Wechselkursen der Vorgang der primären Inflationsübertragung die Bedeutung der Kaufkraftparitätentheorie wesentlich ab. Wegen des Preisausgleichs bei den internationalen Gütern[25] spiegelt sich eine nationale Inflation nur sehr unvollkommen in Preisniveaudifferenzen wider[26]. Durch eine Aufwertung der inländischen Währung oder eine Abwertung der Währung des inflationierenden Auslandes auf den neuen Gleichgewichtswechselkurs müßten also die Preise der internationalen Güter in Inlandswährung sinken, und zwar auf das Niveau, das sie vor Beginn der Inflation des Auslandes hatten! Hierbei nehmen wir an, daß das Inland im Verhältnis zum Ausland (unter dem wir die Gesamtheit aller anderen Länder verstehen) relativ klein ist. Dann besitzt das Inland keinen maßgeblichen Einfluß auf die Preishöhe der internationalen Güter. Die geldpolitischen Instanzen können in diesem Fall nur das Preisniveau der heimischen Güter innerhalb gewisser Grenzen beeinflussen, die darin bestehen, daß die inländischen Produzenten bei einem Preisgefälle die Produktion der heimischen Güter zu Lasten (zu Gunsten) der internationalen Güter ausdehnen (einschränken). Wenn zwischen heimischen und internationalen Gütern Substitutionsbeziehungen bestehen, sind den inländischen kreditpolitischen Maßnahmen noch engere Grenzen gezogen[27]. Das Preisniveau eines inflationierenden (deflationierenden) Landes steigt (sinkt), allerdings überwiegend durch das sich verändernde Teilpreisniveau der heimischen Güter. Sofern die internationalen Güter nicht homogen

---

25) Unter internationalen Gütern sind solche Güter zu verstehen, die sowohl von In- als auch von Ausländern angeboten und nachgefragt werden und (zumindest potentiell) miteinander konkurrieren. Heimische Güter werden dagegen nur von Inländern (oder nur von Ausländern) angeboten und nachgefragt. (Vgl. A. Bosch und R. Veit, Konjunktur, Zahlungsbilanz und Geldpolitik, in: ZfgK, 2o (1967), S.62.) Die internationalen Güter können also in beide Richtungen die primäre Inflationsübertragung bewirken.

26) Vgl. F.W. Meyer, Kapitulation..., a.a.O., S.17.

27) Vgl. A. Bosch und R. Veit, Theorie der Geldpolitik, Tübingen 1966, S.2o ff.

sind, können sich auch bei ihnen unterschiedliche Teilpreisniveaus ergeben.

c) Wirkungen ungleichgewichtiger Wechselkurse

Stärkere und andauernde Abweichungen des Gleichgewichtswechselkurses vom fixierten Wechselkurs stören den internationalen Handel. Die Außenhandelsstruktur wird durch sie verzerrt. Im Land mit der unterbewerteten Währung werden die Kapazitäten der exportorientierten Wirtschaftszweige zu stark ausgedehnt; dagegen erfolgt im Land mit einer überbewerteten Währung eine zu starke Ausrichtung der Produktion auf heimische Güter. Wird - ganz gleich, auf welche Art und Weise - der Gleichgewichtswechselkurs wieder mit dem fixierten Kurs in Übereinstimmung gebracht, kommt es zu Umstellungsverlusten, weil durch die Abweichung des Gleichgewichtswechselkurses Fehlinvestitionen entstanden sind[28].

Eine überbewertete Währung wirkt wie ein Ausfuhrzoll auf sämtliche Waren und wie eine künstliche Verbilligung aller Importe, eine unterbewertete Währung wie eine Exportsubvention und ein Importzoll für alle Güter. Eine Subvention des Exports durch einen zu hohen Wechselkurs (= unterbewertete Währung) stellt einen unentgeltlichen und unsichtbaren Export dar, wodurch die inländische Kapitalbildung und/oder der Verbrauch verkleinert werden[29]. Eine überbewertete Währung führt entsprechend zu einem unentgeltlichen Import durch den Handelsverkehr.

Ein Leistungsbilanzdefizit entsteht, wenn die Gesamtausgaben der Inländer für Güter und Leistungen (von S.S. Alexander als Absorption bezeichnet) größer als das Volkseinkommen zu Marktpreisen sind[30]. Die Leistungsbilanz läßt sich nur verbessern, wenn die Absorption bei konstantem Volkseinkommen sinkt, das

---

28) Vgl. O. Issing, Monetäre Probleme der Konjunkturpolitik in der EWG, Berlin 1964, S.139 f.

29) Vgl. H.H. Lutzke, Woran krankt unsere Währungspolitik? in: Die Aussprache, 15 (1965), S.4o.

3o) Das Verhältnis zwischen Volkseinkommen zu Marktpreisen (Y) und Ausgaben der Inländer (Absorption A) läßt sich durch die Glei-

Volkseinkommen bei unveränderter Absorption steigt oder kombinierte Einflüsse auftreten. Bei Leistungsbilanzüberschüssen ist die Absorption kleiner als das Volkseinkommen. Für ein Überschußland (unterbewertete Währung) ergeben sich also außenwirtschaftliche Ersparnisse in Form von Währungsreserven, die Ansprüche auf Leistungen der Defizitländer darstellen. Die Währungsreserven weisen allerdings regelmäßig eine geringe Durchschnittsverzinsung auf. Würden diese Ersparnisse im Inland statt im Ausland angelegt, so wären sie für das Überschußland in der Regel wesentlich rentabler.

In der Tabelle 1 vergleichen wir die Nominalverzinsung der Gold- und Devisenreserven der Deutschen Bundesbank mit der durchschnittlichen Rendite festverzinslicher Wertpapiere und berechnen daraus den Zinsverlust durch die Währungsreserven in Höhe von ca. 1 bis 1,7 Mrd.DM/Jahr. Gegen dieses Vorgehen sind allerdings Einwände möglich[31].

---

zu 30): chung Y - A = X - M angeben, in der X die Exporte und M die Importe bezeichnen. Die Absorption ergibt sich als Summe des gesamten inländischen Konsums (C) und der gesamten inländischen Investition (I): A = C + I (vgl. S.S. Alexander, Wirkungen einer Abwertung auf die Handelsbilanz, in: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, hrsg. von K. Rose, Köln und Berlin 1965, S.336).

31) Die Rendite festverzinslicher Wertpapiere sinkt z.B., wenn das inländische Kapitalangebot um die außenwirtschaftlichen Ersparnisse erweitert wird.
Das Gold wurde in die Berechnung einbezogen, weil es von der Deutschen Bundesbank (bzw. der Bank deutscher Länder) mit Devisen gekauft wurde und Goldimport deshalb mit Kapitalexport identisch ist; "denn es dürfte heute bei der ganz überwiegend monetären Verwendung des Goldes keinen Sinn mehr haben, Goldbewegungen zwischen Ländern, die nicht selbst Gold produzieren, als Posten der Handelsbilanz aufzufassen". (H.Willgerodt, Kapitalbilanz und Devisenströme, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur, hrsg. von F. Greiß und F.W. Meyer, Berlin 1961, S.467.)

Weiter könnte man vorbringen, daß die Rendite der Währungsreserven nicht mit dem Zins für Kapital (Rentenpapiere), sondern mit dem niedrigeren für Geldmarktpapiere verglichen werden muß, da die Zinsen der Reserven durch Anlage an ausländischen Geldmärkten verdient werden. Letzteres ist richtig und wichtig, weil nur die kurzfristige Bindung eine ausreichende Liquidität sichert. Die Währungsreserven entstanden jedoch kaum durch Import von Geld, sondern überwiegend durch Export von Gütern und Diensten und Kapitalimport ohne folgenden Realtransfer (hierauf wird auf der nächsten Seite noch näher eingegangen). Selbst wenn die

Jahr	durchschnittlicher Gold- u. Devisenbestand zum Paritätskurs (Mrd.DM) 32)	Zinsen für Geldanlagen im Ausland (Mill.DM) 33)	Nominalverzinsung der Gold- u. Devisen-Reserven (%)	Rendite festverzinslicher Wertpapiere insges. (%) 34)	Zinsdifferenz (%)	Zinsverlust (Mrd.DM)
1958	24,2	356,3	1,47	6,5	5,o	1,22
1959	23,3	385,1	1,65	5,8	4,2	o,98
196o	27,3	522,5	1,91	6,3	4,4	1,2o
1961	29,7	451,9	1,52	5,9	4,4	1,31
1962	27,4	36o,o	1,31	6,o	4,7	1,29
1963	28,7	428,o	1,49	6,1	4,6	1,32
1964	3o,3	483,8	1,6o	6,2	4,6	1,39
1965	29,2	425,9	1,46	6,8	5,3	1,55
1966	28,5	462,3	1,62	7,8	6,2	1,76
Mittelwert	27,6	43o,6	1,56	6,4	4,8	1,33

Tabelle 1

Vergleich der Nominalverzinsung der Gold- und Devisenreserven der Deutschen Bundesbank mit der Rendite festverzinslicher Wertpapiere

Die Tabelle zeigt außerdem nur einen Teil der Kosten, die einem Überschußland durch das Abweichen der Gleichgewichtswechselkurse von den fixierten Kursen entstehen. (Zu große) Gold- und Devisenbestände stellen "nicht gerade eine sehr produktive - und damit wachstumsfördernde - Anlage von Volksvermögen dar... . Das gilt vor allem, wenn gleichzeitig Kapitalimport stattfindet, so daß den Gold- und Devisenreserven zum Teil

---

zu 31): Verzinsung der Währungsreserven mit der von Geldmarktanlagen verglichen wird, besteht - wegen des hohen, unverzinslichen Goldbestandes - immer noch eine große Zinsdifferenz.

32) Eigene Berechnungen nach Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 196o, S.118; für das Jahr 1963, S.154; für das Jahr 1966, S.168. Es wurde das arithmetische Mittel aus dem Stand am Ende des Vorjahres und Werten an den Quartalsenden des betreffenden Jahres gebildet.

33) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 196o, S.87; für das Jahr 1963, S.117; für das Jahr 1966, S.134.

34) Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 19 (1967),Nr.3, S.65.

hochverzinsliche Auslandsschulden gegenüberstehen"[35]. Der gesamte private Kapitalverkehr von 195o bis 1965 führte zu einem Nettokapitalimport von 12,337 Mrd.DM[36], d.h. in dieser Höhe wurden jedenfalls keine Güter und Dienste importiert (weil die Leistungsbilanz in diesem Zeitraum nicht nur ausgeglichen, sondern sogar aktiv war); es liegt bloß ein monetärer Kapitalimport vor, der eine erhebliche Zinsbelastung für das Überschußland Bundesrepublik darstellt.

Hohe Währungsreserven bewirken nicht nur einen Zinsverlust, sondern sie können auch Transferzahlungen an das Ausland auslösen. In den Jahren von 1953 bis 1965 transferierte z.B. die BRD an das Ausland netto 38,7o1 Mrd.DM[37]. Es handelt sich hierbei um politisch bedingte Leistungen öffentlicher Stellen. "... ein beträchtlicher Teil der von der Bundesrepublik geleisteten einseitigen Übertragungen entsprang nicht einer freien politischen Entscheidung, sondern war die unwillkommene Folge davon, daß die Bundesrepublik so reichlich über Währungsreserven verfügte."[38] Große Währungsreserven wecken oder steigern die Begehrlichkeit des Auslandes und sind auch aus diesem Grund nachteilig.

Der reale Wert der Gold- und Devisenbestände kann überdies infolge von Preissteigerungen im Ausland ständig sinken, so daß die Überschußländer für diese von ihnen zur Verfügung gestellten und nominal gering verzinsten Ressourcen unter Umständen nicht nur keine reale Verzinsung erhalten, sondern sogar noch Verluste erleiden. Das wurde bei der DM-Aufwertung offensichtlich. "Der vieldiskutierte Verlust der Bundesbank in Höhe von 1,42 Mrd.DM, der mit der Aufwertung - Neubewertung des Goldes und der fremden Valuten in DM - verbunden war, ist nur der

---

35) Jahresgutachten 1964/65, S.22.

36) Eigene Berechnung nach Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 18 (1966), Nr.6, S.28 f.

37) Vgl. ebenda (eigene Berechnung).

38) A. Bosch und R. Veit, Theorie..., a.a.O., S.53.

buchmäßige Niederschlag von Inflationsverlusten, die die international sehr liquide gewordene Bundesrepublik schon vorher erlitten hatte."[39)]

Die durch das Sinken des Gleichgewichtswechselkurses unter den fixierten Kurs entstandenen Währungsreserven sind aber nicht völlig überflüssig. Sie können zum Schließen der Devisenlücke verwendet werden, wenn der Gleichgewichtskurs über den fixierten Kurs steigt. Außerdem ist folgendes zu beachten: "Die Haltung von großen Gold- und Devisenreserven ist kostspielig. Unter Umständen sind diese Kosten für die Volkswirtschaft jedoch das kleinere Übel. Bei Fehlen von ausreichenden Währungsreserven würden der Volkswirtschaft weit größere Nachteile entstehen, weil dann monetäre Anpassung (Deflation), handelspolitische Intervention (Importkontingente, Exportsubventionen), teuere Zahlungsbilanzkredite oder gar die Devisenzwangsbewirtschaftung unvermeidbar werden."[4o)]

In diesem Zusammenhang wollen wir nachdrücklich darauf hinweisen, daß Währungsreserven nicht zum Bezahlen des internationalen Handels dienen, sondern lediglich dem Ausgleich der internationalen Salden. Würde man das Wachstum der Reserven mit dem des Welthandels vergleichen und aus dieser Gegenüberstellung auf zu wenig Reserven schließen, beginge man einen Fehler. Die erforderlichen Reserven hängen nämlich in erster Linie von der monetären Disziplin ab; bei geringer monetärer Disziplin besteht deshalb immer wieder ein Mangel an Reserven, unabhängig vom Handelsvolumen.

4. Integration beim Gleichgewichtswechselkurs[41)]

Ein wichtiges - wenn nicht das wichtigste - Ziel jeder wirtschaftlichen Integration ist die optimale Steigerung der Volkseinkommen

---

39) Jahresgutachten 1964/65, S.22.

4o) A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.312.

41) Die Drittländer werden bei dieser Analyse ausgeschlossen.

der Mitgliedsländer. Durch die Schaffung binnenmarktähnlicher Verhältnisse in der Wirtschaftsunion soll die Arbeitsteilung zwischen den Mitgliedsländern entsprechend den jeweiligen absoluten und vergleichsweisen (komparativen) Unterschieden in den Produktionskosten[42] gestaltet werden[43]. Die Kostenunterschiede lassen sich einfach algebraisch aufzeigen. Mit a_I und a_{II} bezeichnen wir die realen Kosten (z.B. in Arbeitsstunden) des Gutes A im Lande I und II, mit b_I und b_{II} die entsprechenden Kosten des Gutes B. Eine absolute Kostendifferenz ist gegeben, wenn $\frac{a_I}{a_{II}} < 1 < \frac{b_I}{b_{II}}$. Das Land I besitzt gegenüber dem Land II einen absoluten Kostenvorteil beim Produkt A und einen absoluten Kostennachteil beim Gut B. Eine komparative Kostendifferenz liegt vor, wenn $\frac{a_I}{a_{II}} < \frac{b_I}{b_{II}} < 1$. Dann verfügt das Land I bei beiden Gütern über einen absoluten Kostenvorsprung vor dem Land II, der Vorsprung ist jedoch beim Gut A größer als beim Gut B[44].

Da die Vorteile des internationalen Handels für die beteiligten Länder bei absoluten Kostendifferenzen offensichtlich sind, wollen wir nur noch kurz auf die komparativen Kostendifferenzen eingehen. "... jedes Land spezialisiert sich auf jenen Produktionszweig, in dem es einen komparativen Kostenvorteil genießt und wird dadurch in den Stand gesetzt, aus dem ihm zur Verfügung stehenden Arbeits- (Produktionsmittel-) Vorrat eine größere Produktmenge herzustellen."[45] Haberler stellt dar, daß die Theorie der komparativen Kosten auch bei mehr als zwei Ländern und Güterarten, unter der Berücksichtigung von Transportkosten und nicht konstanten Produktionskosten ihren Sinn behält[46].

Die Geldkosten und Geldpreise der einzelnen Länder sind durch die Wechselkurse der verschiedenen Währungen miteinander vergleichbar.

---

42) Vgl. D. Ricardo, Grundsätze der Volkswirtschaft und Besteuerung, Jena, 3.Aufl. 1923, S.119 ff.

43) Wir gehen von einer regionalen Integration aus und unterstellen, daß die Vorteile des "trade-creating effect" die Nachteile des "trade-diverting effect" (vgl. J. Viner, The Customs Union Issue, New York und London 1950, S.44 f.) für die Länder der Wirtschaftsunion überwiegen. Das hängt von gewissen Bedingungen, z.B. der Höhe des Außenzolltarifs, ab.

44) Vgl. G. Haberler, Der internationale Handel, a.a.O., S.99.

45) G. Haberler, Der internationale Handel, a.a.O., S.99.

46) Vgl. G. Haberler, Der internationale Handel, a.a.O., S.101 ff.

Nun sichert aber nicht irgendein Wechselkurs optimalen Handelsaustausch und Produktionsmaximum auf der Grundlage optimaler internationaler Arbeitsteilung, sondern einzig und allein der Gleichgewichtswechselkurs[47]. Damit ein möglichst geringes privatwirtschaftliches Währungsrisiko entsteht und trotz der verschiedenen Währungsräume weitgehend binnenmarktähnliche Verhältnisse entstehen können, sollten die Gleichgewichtswechselkurse "für die Wirtschaftssubjekte nach Möglichkeit voraussehbar sein, d.h. entweder konstant bleiben oder sich stetig verändern"[48].

Es ist bei wirtschaftlicher Integration und besonders in einer Wirtschaftsunion sehr wichtig, daß die fixierten Wechselkurse den Gleichgewichtskursen entsprechen. Einerseits erfolgt die wirtschaftliche Integration, damit sich die Kostendifferenzen auswirken können. Andererseits machen sich Wechselkursdisparitäten uneingeschränkt bemerkbar, weil keine Beschränkungen des Handels- und Produktionsmittelverkehrs mehr bestehen, die sonst oft eine faktische Korrektur des fixierten Kurses herstellen und bei Abweichungen des Gleichgewichtskurses als Puffer wirken.

II. Antinomie zwischen festen Wechselkursen und nationaler kreditpolitischer Autonomie

"Jeder Mitgliedstaat betreibt die Wirtschaftspolitik, die erforderlich ist, um unter Wahrung eines hohen Beschäftigungsstands und eines stabilen Preisniveaus das Gleichgewicht seiner Gesamtzahlungsbilanz zu sichern und das Vertrauen in seine Währung aufrechtzuerhalten."[49] Garantiert besonders in einer Wirtschaftsunion eine ausgeglichene Zahlungsbilanz bei festen Wechselkursen[5o] automatisch

47) Vgl. H. Gröner, Flexible Wechselkurse und wirtschaftliche Integration, in: Die Aussprache, 15 (1965), S.151.

48) H. Giersch, Marktintegration, Wechselkurs und Standortstruktur, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S.48.

49) Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Artikel 1o4, in: BGBl 1957, Teil II, S.838.

5o) Der Vertrag zur Gründung der EWG geht vom Bestehen verschiedener multilateraler Wirtschaftsabkommen, darunter auch des Ab-

Preisstabilität und Vollbeschäftigung, oder konkurrieren diese drei Ziele, die oft als "magisches Dreieck" bezeichnet werden, miteinander, und wie ist gegebenenfalls ihre Rangfolge festzulegen?

1. Konflikte zwischen konjunktur- und zahlungsbilanzorientierter Wirtschaftspolitik

a) Möglichkeiten einer autonomen Konjunkturpolitik

Als Konjunkturen oder Konjunkturschwankungen bezeichnet man "die sich selbst steigernden mehrjährigen Expansions- und Kontraktionsprozesse, die ihren Ausdruck in einer entsprechenden Veränderung des Beschäftigungsgrades der Arbeitskräfte und der Produktionsanlagen finden."[51] Die zyklischen Konjunkturschwankungen können in folgende Phasen gegliedert werden:

1. Aufschwung (Prosperitätsphase, Expansion),
2. Niedergang (Depressionsphase, Kontraktion),
3. oberer Wendepunkt - die Wende von der Prosperität zur Depression (Niedergang, Krise im technischen Sinne) und
4. unterer Wendepunkt - die Wende von der Depression zur Prosperität (Aufschwung, Wiederbelebung).

Statt vier Phasen unterscheidet man besser zwei Phasen und zwei Wendepunkte des Konjunkturzyklus[52]. Haberler kommt zu dem Ergebnis, "daß eine Kombination der drei Indizes - 1. Beschäftigung, 2. konsumiertes Realeinkommen und 3. produziertes Realeinkommen - als das Kriterium des Bestehens und als das Maß des Grades von Prosperität und Depression und deren Veränderungen betrachtet werden kann"[53]. In der Depression

---

zu 5o): kommens über den Internationalen Währungsfonds aus (vgl. H. von Boeckh, Kommentar zum Vertrag zur Gründung der EWG, Vorbemerkung zu Artikel 1o4 - 1o9, in: Handbuch für Europäische Wirtschaft, hrsg. von H. von der Groeben und H. von Boeckh, Baden-Baden 1958, S.8). Das Abkommen über den IMF schreibt in Artikel IV feste Wechselkurse vor (vgl. Articles of Agreement..., a.a.O., S.639 ff.).

51) W.A. Jöhr, Konjunktur (I) Theorie, in: HdSw, 6.Band, S.1o5.

52) Vgl. G. Haberler, Prosperität..., a.a.O., S.258.

53) G. Haberler, Prosperität..., a.a.O., S.252.

sinken also das konsumierte und das produzierte Realeinkommen sowie die Beschäftigungsrate oder sind in dem Sinne unternormal, daß die Produktionsfaktoren z.T. brachliegen. Während der Prosperität verharren die drei kennzeichnenden Größen auf hohem Niveau oder steigen. Es gibt dann keine bzw. nur sehr wenige ungenützte Produktionsmittel oder Arbeitslose. Die drei Indizes können zwar divergieren, doch schwanken die Konjunkturen "gewöhnlich so deutlich..., daß die zweifelhaften Fälle keinerlei praktische Wichtigkeit besitzen"[54].

Es wird heute vom Staat erwartet, daß er die unerwünschten Konjunkturschwankungen durch Konjunkturpolitik ausschaltet, also eine hohe Beschäftigungsrate und eine stetige Aufwärtsentwicklung des produzierten und konsumierten Realeinkommens sichert[55]. Denn man hält heute auch das stetige Wirtschaftswachstum für ein fundamentales wirtschaftspolitisches Ziel. Stetiges Wachstum bedeutet eine Entwicklung ohne wesentliche Konjunkturschwankungen[56], so daß eine solche Wachstumspolitik die Konjunkturpolitik nicht überflüssig macht.[57]

Nicht nur Depressionen erfordern konjunkturpolitische Maßnahmen, vielmehr müssen schon die Übersteigerungen der Expansion vermieden werden, um zukünftigen Depressionen vorzubeugen. In der Aufschwungsperiode ist z.B. die "Wachstumsrate der Investitionen... höher, als die Wirtschaft sie auf die Dauer vertragen kann"[58]. Eine Dämpfung der Investitionen in der Expansion trägt mithin zu einer gleichgewichtigen Entwicklung der Wirtschaft bei. Welche Möglichkeiten einer Konjunkturpolitik bestehen?

---

54) G. Haberler, Prosperität..., a.a.O., S.253.

55) Vgl. G. Bombach, Wirtschaftswachstum und Stabilität, in: Wachstum und Konjunktur, Darmstadt und Opladen, 1960, S.8.

56) Vgl. G. Bombach, Wirtschaftswachstum..., a.a.O., S.69.

57) Auf das Wirtschaftswachstum wird noch näher eingegangen (vgl. S.86 ff. dieser Arbeit). Deshalb abstrahieren wir zunächst vom Wirtschaftswachstum.

58) H. Giersch, Wachstum und Konjunktur, in: Wachstum und Konjunktur, Darmstadt und Opladen 1960, S.134.

Die vom Staat mehr oder weniger abhängige Zentralbank kann mit den Mitteln der Geld- und Kreditpolitik (insbesondere Diskont-, Mindestreserve- und Offenmarktpolitik) versuchen, die Investitionen in der Depressionsphase zu stimulieren und in der Expansionsphase zu drosseln. Und zwar müssen im Niedergang die Zinssätze gesenkt und die Geldmenge vergrößert (expansive Kreditpolitik), im Aufschwung die Zinssätze erhöht und die Geldmenge verkleinert (restriktive Kreditpolitik) werden. Die Geldpolitik wirkt asymmetrisch: Mit ihrer Hilfe kann man zwar die Konjunktur dämpfen, aber nicht ohne weiteres anregen. Auf weitere Grenzen der Geldpolitik gehen wir noch ein[59].

Stellt die Finanzpolitik wie die Geldpolitik ein geeignetes Mittel der Konjunkturpolitik dar? Dabei wollen wir nicht untersuchen, ob und gegebenenfalls mit welchen fiskalpolitischen Maßnahmen Konjunkturpolitik betrieben werden kann, sondern ob in der Realität die Finanzpolitik zur Lösung der konjunkturpolitischen Probleme beizutragen vermag. Es kommt dafür nur "eine Politik in Frage, die bewußt Defizite oder Überschüsse anstrebt, die so hoch sein müssen, daß die Gesamtnachfrage spürbar erhöht oder gesenkt wird"[60]. Das läßt sich durch Senkung (Erhöhung) der Einnahmen des Staates und/oder durch Erhöhung (Senkung) der Ausgaben erreichen.

Zunächst untersuchen wir die Möglichkeiten einer flexiblen Steuerpolitik. Sie "ist durch konjunkturpolitisch bedingte Änderungen der Steuersätze und auch des Steuersystems gekennzeichnet"[61]. Eine Depression erfordert eine Senkung der staatlichen Einnahmen. Das führt -ceteris paribus- zu einer Erhöhung der privaten Nachfrage. "Da die niedrigeren Steuersätze ja auch, vielleicht sogar überwiegend, den Unternehmern zugute kommen, führt die Steuersenkung höchstwahrscheinlich nicht nur zu einer Erhöhung der Konsumausgaben, sondern auch zu einer Belebung der Investitionstätigkeit."[62] Steuersenkungen wirken besonders gut, "wenn

---

59) Siehe S.52 f. dieser Arbeit.

60) H. Haller, Finanzpolitik, Tübingen und Zürich, 3.Aufl.1965, S.167.

61) K. Schmidt, Die Steuerprogression, Basel und Tübingen 1960, S.77.

62) H. Haller, Finanzpolitik, a.a.O., S.172.

schon ein gewisser Aufschwung eingetreten ist, und da dieser schneller herbeigeführt werden kann durch eine Erhöhung der staatlichen Nachfrage, ist es naheliegend, daß beide Wege zugleich beschritten werden: der der Ausgabenerhöhung und derjenige der Steuersenkung"[63].

Gegen die flexible Steuerpolitik wurde eine Reihe schwerwiegender Einwände vorgebracht[64]. Die parlamentarischen Beschlüsse und die der Regierungen unterliegen einer Fülle von partei-, verbandspolitischen u.a. Einflüssen. Besonders die zur Dämpfung einer Expansion erforderlichen Steuererhöhungen[65] stoßen auf großen Widerstand, weil der Staat das Geld nicht "braucht". Daher besteht "keine Sicherheit, daß den konjunkturpolitischen Erfordernissen - sowohl in sachlicher als auch in zeitlicher Hinsicht - genügend Rechnung getragen wird"[66].

Lassen sich die Interessenteneinflüsse nicht dadurch unwirksam machen, daß eine allgemeine Steuer mit hoher Ertragskraft linear variiert wird? In Frage kommen hierzu die Einkommen- und die Körperschaftssteuer sowie die Umsatzsteuer. Eine Erhöhung der Umsatzsteuer würde die in der Hochkonjunktur bestehenden Preissteigerungstendenzen verstärken. Das ist nicht nur wirtschaftspolitisch unerwünscht, sondern auch psychologisch ungünstig. Gegen eine (lineare) Veränderung der Einkommen- und Körperschaftssteuer sollen nur zwei entscheidende Einwände vorgebracht werden: Erstens können - besonders vor Wahlen - konjunkturpolitisch unerwünschte (erforderliche) Steuersenkungen (-erhöhungen) vorgenommen werden (unterbleiben)[67]. Zweitens werden bei Änderungen der Einkommen- und Körperschafts-

---

63) H. Haller, Finanzpolitik, a.a.O.,S.172

64) Vgl. K. Schmidt, Die Steuerprogression, a.a.O., S.78 ff.

65) Sie umfassen auch den Abbau der Investitionsanreize, die das jeweilige Steuersystem enthält, insbesondere degressive Abschreibungen und gewerbliche Schutzzölle (vgl. W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik. Ein Beitrag zur Geldtheorie, Tübingen 1958, S.166).

66) K. Schmidt, Die Steuerprogression, a.a.O., S.79.

67) Vgl. die 1965 in der BRD erfolgte Senkung und die in den USA 1966 unterbliebene Erhöhung der Einkommensteuer.

steuersätze die Unternehmen ihre Gewinne so manipulieren, daß sie möglichst in Zeiten niedriger Steuersätze zu versteuern sind. Die Bezieher kontraktbestimmter Einkommen können diesen Ausweg nicht wählen.

Eine flexible Steuerpolitik wirkt sich meistens auch auf die Kalkulationen der Betriebe aus. Häufige Steueränderungen bedeuten aber ein erhebliches zusätzliches Unsicherheitsmoment, das zu einer Verminderung der Investitionstätigkeit führen kann. Ein abwechselndes Fördern und Diskriminieren des Sparens durch die konjunkturbedingten Steueränderungen kann zu einer sinkenden Sparneigung führen. Eine Reduktion der Investitions- und Sparneigung hemmt aber die wirtschaftliche Entwicklung. Hinzu kommt die Problematik der Konjunkturdiagnose. - Zusammenfassend kann festgestellt werden, "daß konjunkturbedingten Steueränderungen erhebliche Hindernisse entgegenstehen. ... Steueränderungen sollten daher als konjunkturpolitisches Mittel nur in Extremfällen angewandt werden"[68].

Entscheidend für eine antizyklische Finanzpolitik ist nun aber nicht, daß der Staat während einer Expansion (Depression) seine Steuereinnahmen erhöht (senkt), sondern daß ein Budgetüberschuß (Budgetdefizit) entsteht. Der Staat hat danach die Aufgabe, Einnahme-Ausgabe-Salden zu erzielen, um auf die Konjunktur depressiv (expansiv) einzuwirken. Die Budgetüberschüsse (-defizite) müssen jedoch dem Wirtschaftskreislauf entzogen (hinzugefügt) werden. Diese Salden können durch veränderte Steuersätze und/oder eine antizyklische Verwendung der Steuererträge entstehen.

Dabei ergeben sich nicht nur große Schwierigkeiten, wenn man die Politik des zyklischen Haushaltsausgleichs in einer Expansion beginnt, sondern auch, wenn man mit dem notenbankfinanzierten "deficit spending" anfängt. Die Schulden soll dann der Staat im folgenden Aufschwung aus Steuererträgen tilgen. Dazu ist erforderlich, "daß die Auf- und Abschwungsphasen ei-

---

68) K. Schmidt, Die Steuerprogression, a.a.O., S.83.

nes Konjunkturzyklus - genauer: ihre Rückwirkungen auf den Staatshaushalt - nach Intensität und Dauer einander (annähernd) gleich sind. ... Diese Hypothese steht jedoch auf schwachen Füßen, insofern als einmal 'not an exact parallelism between boom and slump' ... existiert, vielmehr jeder Zyklus 'an historical individual' bildet..., und zum anderen im Laufe einer 7-8jährigen Zeitspanne strukturelle Veränderungen stattfinden können, wozu auch eine (politisch bedingte) Ausdehnung oder Kontraktion des öffentlichen Wirtschaftssektors zu rechnen ist."[69] Es bestehen außerdem auch hier konjunkturdiagnostische Probleme. Diese Schwierigkeiten "bringen die Gefahr einer zunehmenden Staatsverschuldung mit sich. Und selbst wenn die wirtschaftlichen Schwankungen nach Intensität und Dauer annähernd gleich wären, besteht bei der Ausgabenneigung der heutigen Parlamente keine Sicherheit, daß die Steuererträge im Aufschwung tatsächlich zur Schuldentilgung verwandt werden"[7o].

Auch bei der "passiven Konjunkturempfindlichkeit" der Steuern, der "built-in flexibility", treten wieder die Probleme einer antizyklischen Verwendung der Steuererträge auf. Außerdem muß berücksichtigt werden, daß die "eingebauten Stabilisatoren... (nur) die Konjunkturschwankungen (mildern); sie bringen sie jedoch nicht voll zum Verschwinden. Ein Rest bleibt übrig; er muß durch gezielte finanz- und währungspolitische Maßnahmen beseitigt werden"[71].

Die Erfahrungen in fast allen Ländern zeigen, "daß die öffentlichen Ausgaben zum größten Teil sehr unelastisch sind und nicht schnell und stark genug an die jeweiligen konjunkturpolitischen Erfordernisse angepaßt werden können"[72]. Da die Einkommens- und Vermögensübertragungen sowie die Personalaus-

---

69) F. Neumark, Grundsätze und Arten der Haushaltführung und Finanzbedarfsdeckung, in: HF, 1.Band, 2.Aufl. 1952, S.664 (im Original z.T. hervorgehoben).

7o) K. Schmidt, Die Steuerprogression, a.a.O., S.91 f.

71) P.A. Samuelson, Volkswirtschaftslehre, Band I, Köln, 3.Aufl.1964, S.441.

72) CEPES, Europäische Konjunkturpolitik, a.a.O., S.48.

gaben rechtlich weitgehend gebunden sind, erfolgen bei einer beabsichtigten Nachfragedämpfung in der Regel nur Kürzungen an den Investitionshaushalten. "Hierin äußern sich die Schwierigkeiten einer antizyklischen Finanzpolitik, denn diese Art der kontraktiven Ausgabenpolitik zeigt schon nach kurzer Zeit ihre nachteiligen Wirkungen auf das wirtschaftliche Wachstum."[73] Es muß also abschließend festgestellt werden, daß die Budgetpolitik "ein so wenig flexibles Instrument" und "ihre Handhabung so sehr parteipolitischen Einflüssen unterworfen"[74] ist, daß sie zur Konjunkturdämpfung kaum mit Erfolg eingesetzt werden kann. Zur Überwindung einer Depression eignet sie sich dagegen besser, sofern die zusätzlichen Staatsausgaben - direkt oder indirekt - mit Notenbank- und/oder Auslandskrediten finanziert werden.

Die Maßnahmen der Wirtschaftspolitik wirken jedoch nur dann richtig, wenn sie koordiniert eingesetzt werden. Versucht z.B. die Notenbank, eine Expansion durch eine restriktive Geldpolitik zu dämpfen, wird die Wirkung ihrer Maßnahmen beeinträchtigt, wenn der Staat eine expansive Haushaltspolitik betreibt. Zum Ausgleich müssen die privaten Investitionen stärker als bei einer gleichgerichteten Haushaltspolitik sinken, wodurch das Wirtschaftswachstum verringert wird.

b) Autonome Konjunkturpolitik und Zahlungsbilanz

Bisher wurde die autonome Konjunkturpolitik in einer geschlossenen Wirtschaft behandelt, die in der Realität nicht besteht. Wir beziehen deshalb jetzt die außenwirtschaftlichen Faktoren in unsere Untersuchung ein. Sie finden ihren Niederschlag in der Zahlungsbilanz, die ein Defizit oder einen Überschuß aufweisen kann und eine ausgleichende Politik erfordert[75]. Wie

---

73) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Expansion und Stabilität, Jahresgutachten 1966/67, Stuttgart und Mainz 1966 (im folgenden zitiert als Jahresgutachten 1966/67), S.8o.

74) F.A. Lutz und E. Sohmen, Importierte Inflation, S.159.

75) Den Ausnahmefall einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz wollen wir hier nicht untersuchen, weil er keine Zahlungsbilanzpolitik er-

wirken die Maßnahmen der Zahlungsbilanzpolitik auf die Konjunktur und die Maßnahmen der Konjunkturpolitik auf die Zahlungsbilanz; gibt es Fälle, in denen ein Konflikt zwischen Konjunkturpolitik und Zahlungsbilanzpolitik besteht?

Der Konjunkturzyklus umfaßt die beiden Phasen Expansion und Depression. Zwischen innerer und äußerer Wirtschaftslage eines Landes ergeben sich somit vier Kombinationsmöglichkeiten:

aa) Expansion und Zahlungsbilanzüberschuß,
bb) Expansion und Zahlungsbilanzdefizit,
cc) Depression und Zahlungsbilanzdefizit,
dd) Depression und Zahlungsbilanzüberschuß.

aa) Expansion und Zahlungsbilanzüberschuß

α) Allgemeine Lösungsversuche

Der fixierte Wechselkurs liegt in diesem Fall über dem Gleichgewichtskurs, die Notenbank kann nur durch ständigen Ankauf von Gold und Devisen den fixierten Wechselkurs am Markt durchsetzen. Die Währung ist unterbewertet, das innere Preisniveau - vom fixierten Wechselkurs aus gesehen - zu niedrig. Die Notenbank gibt für die angekauften Devisen (und Gold) eigene Noten aus, die in den inneren Wirtschaftskreislauf gelangen, so daß eine ausgleichende inflationäre Tendenz entsteht. Eine expansive Kreditpolitik (und Budgetdefizite) sind die aktiven Maßnahmen, um das Preisniveau so weit zu heben, daß der Wechselkurs wieder dem Gleichgewichtskurs entspricht und die Zahlungsbilanz sich ausgleicht.

Die Zahlungsbilanzpolitik steht aber der in dieser Situation einzuschlagenden Konjunkturpolitik entgegen. Der geschilderte Ausgleich der Zahlungsbilanz würde die Expansion weiter steigern. Die im Rahmen der Konjunkturpolitik zu ergreifenden Maßnahmen würden dagegen den Zahlungsbilanzüberschuß noch verstärken. Hier liegt ein Zielkonflikt zwischen innerer und äu-

---

zu 75): fordert. Störungen durch Kapitalbewegungen sind zunächst ausgeschlossen.

ßerer Wirtschaftspolitik vor. Entsprechend den Zahlungsbilanzüberschüssen weisen andere Länder Zahlungsbilanzdefizite auf, ihre Währungsreserven nehmen ab. Durch die konjunkturpolitisch gebotene restriktive inländische Politik können die Defizitländer u.U. zu größerer monetärer Disziplin veranlaßt werden. "Diese Entwicklung wird jedoch in aller Regel von der übrigen Welt keineswegs begrüßt; vielmehr versucht man, Länder mit stabilen Preisen durch politischen Druck dazu zu bewegen, der Inflation weniger hartnäckigen Widerstand zu leisten. Eine weitere Folge ist der Ruf nach immer weiterer Erhöhung der 'internationalen Liquidität'. Alle dazu geäußerten Vorschläge haben eine Erweiterung des Kredit- und damit des Inflationsspielraumes von Defizitländern zum Ziel."[76)]

Die Zahlungsbilanzüberschüsse können bei dem zur Dämpfung der Expansion erforderlichen hohen Zinsniveau auch zum großen Teil durch zuströmendes ausländisches kurz- und langfristiges Kapital verursacht sein. Dann kann nach einer Diskontsenkung der Kapitalzustrom sich stärker verringern als die zusätzliche Kreditaufnahme bei der Notenbank sich erhöht, so daß insgesamt eine geringere inländische Geldmenge in den Verkehr gelangt als vorher. Dieser Gedanke kommt in der offiziellen Erklärung des Zentralbankrates der Deutschen Bundesbank zur Senkung des Diskontsatzes von fünf auf vier Prozent im November 196o zum Ausdruck: "Nach Ansicht des Zentralbankrates ist die innere Konjunkturlage nach wie vor erheblich angespannt. Die Diskontsenkung erfolgt daher ausschließlich im Hinblick auf die äußere Währungslage. Das durch die verschiedenen Diskontsenkungen im Ausland in letzter Zeit größer gewordene Zinsgefälle macht diesen Schritt unvermeidlich. Wenn die starken Devisenzuflüsse der letzten Zeit, die weit über den echten Leistungsbilanzüberschüssen liegen, durch die Diskontsenkung vermindert werden, wird die Diskontsenkung die von der Bundesbank auch weiterhin für richtig gehaltene Politik der Beseitigung der volkswirtschaftlichen Übernachfrage unterstützen."[77)] Im

---

76) F.A. Lutz und E. Sohmen, Importierte Inflation, S.159.

77) Die Bundesbank senkt den Diskontsatz auf vier Prozent, in: FAZ, Nr. 265 vom 11. Nov. 196o, S.25.

Januar 1961 erfolgte eine weitere Senkung des Diskontsatzes, ergänzt wurde diese Maßnahme durch eine Lockerung der Liquiditätspolitik. Die Stellungnahme der Deutschen Bundesbank war hierzu kritischer als im November: "Mit der seit November im Gang befindlichen allmählichen Lockerung der Kreditpolitik brauchen daher nicht unbedingt neue monetäre Impulse für die Wirtschaft verbunden zu sein. Es ist möglich, daß mit ihr die Geldversorgung nur wieder stärker auf heimische Quellen verlagert wird, wobei nicht einmal sicher ist, daß die Kreditaufnahme im Inland in dem Umfang steigt, in dem sie im Ausland zurückgeht... Auf jeden Fall... sind, solange das Zinsniveau in maßgebenden anderen Ländern niedriger ist als in der Bundesrepublik und Geld und Kapital sich frei über die Grenzen bewegen können..., die Möglichkeiten, den Boom mit kreditpolitischen Mitteln einzudämmen, beschränkt."[78] Die Folge war, daß das Preisniveau des Bruttosozialproduktes viel stärker als in den Vorjahren stieg:

Jahr	1959	196o	1961	1962
Anstieg gegenüber dem Vorjahr	1,4 %	2,6 %	4,3 %	4,4 %

Tabelle 2
Veränderung des Preisniveaus (Bruttosozialprodukt)[79]

Außerdem wurde die D-Mark am 6. März 1961 um rund 5 % aufgewertet. Die untersuchte Situation - Expansion mit Zahlungsbilanzüberschüssen - ist typisch für die sogenannte importierte Inflation, sie lag in der Bundesrepublik Deutschland auch in der betrachteten Zeit vor. Ein Land, das sich der importierten Inflation entziehen will, kann vor allem folgende vier

78) Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 13 (1961), Nr.1, S.6.

79) Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Stabilisierung ohne Stagnation, Jahresgutachten 1965/66, Stuttgart und Mainz 1965 (im folgenden zitiert als Jahresgutachten 1965/66), S.7.

Methoden anwenden[80]:

1. restriktive Geld- und Budgetpolitik,
2. künstliche Förderung des Kapitalexports und Beschränkung des Kapitalimports,
3. Aufwertung,
4. flexible Wechselkurse.

Mit den beiden ersten Methoden kann man versuchen, die inflatorische Wirkung allzu hoher Leistungsbilanzüberschüsse zu kompensieren. Die beiden letzten Methoden ermöglichen dagegen, zu hohe Leistungsbilanzüberschüsse zu vermeiden; sie werden später untersucht, wenn wir die Voraussetzungen ändern.

Die Grenzen einer restriktiven Budgetpolitik wurden bereits gezeigt. Wie die Diskontpolitik sind auch die anderen Maßnahmen der Geldpolitik bei festen Wechselkursen nur in engen Grenzen anwendbar. Durch eine restriktive Geldpolitik wird - z.T. wegen des erhöhten Zinsniveaus, z.T. wegen des bewirkten Liquiditätsmangels - ausländisches Geld angelockt. Auch sind die für die Offenmarktpolitik der Notenbank erforderlichen Wertpapierbestände begrenzt. Ein auf Stabilität bedachtes Land kann mit diesen Maßnahmen eine anhaltende ausländische Inflation nur zeitweise bis zu einem gewissen Grad abwehren, d.h. die inländische folgt ihr mit einem "lag".

Besteht die Möglichkeit, das Problem durch eine (künstliche) Förderung des Kapitalexports zu lösen? Zu einem Ausgleich der Zahlungsbilanz wären dazu Kapitalexporte in Höhe der Leistungsbilanzüberschüsse erforderlich. Zur Untersuchung dieser Art des Zahlungsbilanzausgleichs wollen wir das Problem zerlegen und die Fragen stellen, (1) was eine solche Kapitalausfuhr bedeutet, (2) ob sie möglich und (3) ob sie wünschenswert ist[81].

(1) Eine Zunahme der Devisenreserven bei aktiver Leistungsbilanz zeigt bereits eine Netto-Kapitalausfuhr an, "wenn dabei auch ausländische Vermögenstitel extrem kurzfrister Art erworben werden, nämlich ausländisches Geld. ... Ein Land, das sei-

---

80) Vgl. F.A. Lutz und E. Sohmen, Importierte Inflation, S.157 ff.

81) Vgl. F.A. Lutz, Diplomatische Währungspolitik. Eine Auseinander-

ne Devisenbestände erhöht, führt also bereits (brutto oder bei aktiver Leistungsbilanz auch netto) Kapital aus, und es ist deswegen absurd, von ihm noch einmal eine vermehrte Kapitalausfuhr zu verlangen, weil in dieser Kapitalausfuhr besonderer Art ja gerade das Problem der internationalen Zahlungsstörung liegt"[82]. Sinnvoll ist deshalb nur die Frage, ob die vom Währungssystem erzwungenen Bewegungen kurzfristigen internationalen Kapitals durch Bewegungen langfristigen Kapitals ersetzt werden, dem Ausland also eine Konsolidierung seiner Schulden ermöglicht wird oder nicht. Wie die angesammelten Devisenreserven zeigen, hat der Realtransfer bereits stattgefunden. So könnte nun versucht werden, "den freiwillig bisher nicht zustande gekommenen Nominaltransfer zwangsweise gleichsam hinterher nachzuschieben"[83]. Läßt sich auf diese Weise ein weiteres Anwachsen der Devisenbestände verhindern? Das hängt davon ab, wie im Inland die Mittel zum Kauf der langfristigen Auslandspapiere aufgebracht und wie vom Ausland die dafür zurückerhaltenen kurzfristigen Mittel verwendet werden. "Wird durch die Aufbringung der Anleihebeträge die Konjunktur wirklich gedämpft, dann nehmen die Einfuhren ab und die Ausfuhren zu; das führt wieder zu neuen Devisenzuflüssen, und zwar auch dann, wenn das Ausland nicht gleichzeitig durch die Anleihe mit neuer zusätzlicher Kaufkraft ausgestattet wäre."[84] Wahrscheinlich wird vom Empfangsland ein großer Teil der durch die Anleihen zusätzlich zur Verfügung gestellten Beträge unmittelbar oder mittelbar im Gläubigerland zu Einkäufen verwendet. L.A. Hahn vertritt mit seiner "Bumerangtheorie" die Ansicht, daß auf diese Weise ausgeführte Devisen sogar voll zurückströmen würden[85]. Die nach kurzer Zeit mindestens teilweise durch zusätzliche Güterkäufe zurückströmenden Devisen

---

zu 81) setzung mit Schacht'schen Anschauungen, in: Die Aussprache, 12 (1962), S.8.

82) H. Willgerodt, Kapitalbilanz..., a.a.O., S.467.

83) H. Willgerodt, Kapitalbilanz..., a.a.O., S.468.

84) H. Willgerodt, Kapitalbilanz..., a.a.O., S.468 f.

85) Vgl. L.A. Hahn, Ein Traktat über Währungsreform, Basel und Tübingen 1964, S.4o f.

erfordern immer neue Anleihen mit steigenden Beträgen. Das gilt verstärkt, sobald das Ausland Zinsen und Amortisationen zahlt[86].

Wenden wir uns der Frage (2) zu, ob eine Belebung privater langfristiger Kapitalausfuhr möglich ist. Die Mobilität des Faktors Kapital ist in der Wirtschaftsunion höher als vor ihrer Gründung zwischen denselben Ländern. Damit bleibt vor allem das Problem der Aufbringung. Die Wirtschaftssubjekte besitzen wegen der guten inländischen Wirtschaftslage kein Interesse an einer solchen Kapitalausfuhr - sonst entstünde das Problem nicht. Deshalb wären Zwangsanleihen eine Möglichkeit der Aufbringung. Sie stoßen aber in der erforderlichen Größenordnung auf unüberwindliche politische Schwierigkeiten[87].

Damit bleibt noch die Frage (3) zu beantworten, ob ein solcher langfristiger Kapitalexport überhaupt wünschbar ist. Solange der Ertrag inländischer Investitionen und deshalb auch der langfristige Zinssatz höher als im Ausland sind, ist das Inland kein natürliches Kapitalexportland. "Es ist ein fundamentaler Irrtum, es ist ein Rückfall in die primitiven merkantilistischen Anschauungen des 17. und 18. Jahrhunderts, wenn eine aktive Zahlungsbilanz als Zeichen des Reichtums angesehen und daraus gefolgert wird, daß das betreffende Land langfristige Kapitalausfuhr treiben soll. Welches Land ein natürliches Kapitalausfuhrland ist, darüber entscheidet allein sein Reichtum oder die Höhe des Nationaleinkommens pro Kopf im Verhältnis zu dem in anderen Ländern."[88] Eine Kapitalausfuhr zum Ausgleich der Zahlungsbilanz bei aktiver Leistungsbilanz ist also auch nicht wünschenswert.

Die Devisenzuflüsse können auch auf einem Kapitalimport beruhen. Besteht die Möglichkeit, sie durch seine Beschränkung zu vermeiden? Abgesehen von spekulativen kurzfristigen Kapitalbewegungen beruht ein Zufluß von ausländischem Kapital, insbesondere von Anlagekapital, auf den höheren Kapitalerträgen

---

86) Vgl. H. Willgerodt, Kapitalbilanz..., a.a.O., S.469 f.

87) Vgl. H. Willgerodt, Kapitalbilanz..., a.a.O., S.469.

88) F.A. Lutz, Diplomatische Währungspolitik..., a.a.O., S.9.

im Inland. "In diesem Falle ist ein Ansteigen der Inlandspreise relativ zum Preisniveau in der übrigen Welt ein natürlicher Vorgang. In einem System fixierter Wechselkurse kann nur auf diese Weise ein Importüberschuß und damit der reale Kapitaltransfer zustandekommen."[89] Will ein Land seine Währung unterbewertet, also das eigene Preisniveau nicht steigen lassen, dann ist die Beschränkung des Kapitalimports zwar eine geeignete Maßnahme, die aber das Wirtschaftswachstum hemmen muß.

Wir haben bisher nur allgemeine Gründe gegen eine Beschränkung des Kapitalimports bzw. eine Förderung des Kapitalexports zum Zahlungsbilanzausgleich vorgebracht. Diese gelten auch in einer Wirtschaftsunion, aber durch die Wirtschaftsunion ergeben sich spezielle Gesichtspunkte, die wir noch berücksichtigen müssen.

Eine Beschränkung des Kapitalimports stellt eine Form der Devisenzwangswirtschaft dar und ist mit der Wirtschaftsunion unvereinbar, weil auf diese Weise die Abweichung des Gleichgewichtswechselkurses vom fixierten Wechselkurs aufrechterhalten wird[90]. Überdies müssen dem ersten Schritt auf dem Wege der Devisenzwangswirtschaft in der Regel weitere Schritte folgen, um ein Umgehen der Anordnungen zu verhindern. Andernfalls besteht bei einem Verbot des Kapitalimports bei gleichzeitig freiem Devisenverkehr im Bereich des Außenhandels die Gefahr, daß die unkontrollierten Importerlöse für Kapitaltransaktionen verwendet werden[91]. Das gilt analog bei einer künstlichen Förderung des Kapitalexports, wenn diese nicht mit marktgemäßen Mitteln erfolgt.

Außerdem entsteht durch eine solche marktwidrige Beeinflussung des Faktors Kapital eine ineffiziente Allokation der Ressourcen. Sie ist nicht mit dem Ziel der Wirtschaftsunion - Herstellung binnenmarktähnlicher Verhältnisse zwischen den Mitgliedsländern - vereinbar.

---

89) F.A. Lutz und E. Sohmen, Importierte Inflation, S.160.

90) Auf die Devisenbewirtschaftung wird noch näher eingegangen; siehe Seite 98 ff. dieser Arbeit.

91) Vgl. F.W. Meyer, Devisenbewirtschaftung, in: HdSw, 2.Band, S.584.

β) Der Beitrag von Stützel

Stützel versucht zu zeigen, daß "wenigstens in der Theorie zunächst kein Konflikt zwischen Konjunktur- und Zahlungsbilanzpolitik" besteht und "daß auch in der Praxis kein Konflikt bestünde, wenn es nur möglich wäre, Höhe und Salden der öffentlichen Budgets und die Ersparnisse der Nichtunternehmer beliebig konjunkturpolitisch zu steuern"[92]. Ausgangspunkt dieser Überlegungen ist, daß "die außenwirtschaftlichen Salden einzelner Länder einfach die Summen einzelwirtschaftlicher Salden sind, und infolgedessen die Gründe, die über die Höhe einzelwirtschaftlicher Salden bestimmen (Kreditkonditionen), schon unmittelbar, ohne den Umweg über Zahlungsmittel-, Preis- oder Beschäftigungsdeflation und -inflation den außenwirtschaftlichen Saldo von Ländern beeinflussen"[93]. Daraus entwickelt Stützel seine grundlegende These, daß die Abstimmung der Kreditkonditionen eine hinreichende Bedingung für den Ausgleich der Zahlungsbilanzen ergibt[94], d.h. daß "bei Finanzierung der Ausgabenüberschüsse der einzelnen Inländer stets jene Kreditkonditionen herrschen, zu denen auch Ausländer Kredite geben würden"[95]. Diese Zahlungsbilanztheorie beruht auf zwei Prinzipien: auf (1) der hohen Mobilität des internationalen Kreditverkehrs und (2) der Konditionenempfindlichkeit der einzelwirtschaftlichen "Einnahme-Ausgabe-Salden". Gröner legt ausführlich dar, daß diese Voraussetzungen in der Realität kaum bestehen[96]. Obwohl die internationalen Kapitalwanderungen in einer Wirtschaftsunion zunehmen, kommt es auch durch sie nicht zu dem erforderlichen "Zahlungsgleichschritt"

---

92) W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.165.

93) W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.176 f. (im Original z.T. hervorgehoben).

94) Vgl. W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.153 ff.

95) W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.168.

96) Vgl. H. Gröner, Zur Theorie und Praxis des Zahlungsbilanzausgleichs, in: ORDO, XIII (1962), S.182 ff.

bei gleichzeitigen Einnahme-Ausgabe-Salden, da er - wie Stützel schreibt - voraussetzt, daß der Kapitalmarkt ideal funktionieren würde[97]. Stützel will den Zahlungsbilanzausgleich allein durch Veränderungen der Kreditkonditionen, also insbesondere der Zinssätze, herbeiführen und aufrechterhalten. Das innerwirtschaftliche Gleichgewicht soll dagegen durch die Budget-Salden-Politik erreicht und gesichert werden; sie ist das entscheidende Mittel der Konjunkturpolitik.

Nach dieser kurzen Darstellung von Stützels Thesen zum Ausgleich der Zahlungsbilanz, der mit der Konjunkturpolitik vereinbar ist, und den Ansätzen einer allgemeinen Kritik wollen wir uns nun dem hier zur Debatte stehenden speziellen Fall zuwenden. Die aus Zahlungsbilanzgründen erforderliche Erleichterung aller Kreditkonditionen läßt sich für ihn mit dem Einsatz der konjunkturpolitischen Instrumente vereinbaren: "Der Fiskus muß möglichst sowohl sein Budget einschränken als auch Budgetüberschüsse erzielen. Der Fiskus muß also möglichst seine Steuereinnahmen senken, aber auf alle Fälle die Ausgaben noch stärker senken als die Einnahmen (Überschußpolitik). Damit der konjunkturpolitisch gebotene Budgetüberschuß nicht die zahlungsbilanzorientierte Verflüssigungspolitik gefährdet, müssen die Budgetüberschüsse unmittelbar am Kapitalmarkt oder bei Geschäftsbanken angelegt werden. ... Ähnlich muß die Spartätigkeit der privaten Nichtunternehmer stark angeregt werden."[98] Durch die Einnahmenüberschüsse der Nichtunternehmer werden die Geldvermögen und Gewinne der Unternehmer auf alle Fälle geschmälert. Hierdurch können - so betont Stützel - die sich aus den niedrigen Zinssätzen für die Unternehmer ergebenden Vorteile überkompensiert und so die Gesamtinvestitionen nachhaltig gebremst werden. Die Erfahrung zeigt, daß die Investitionen durch Veränderungen der (Brutto-) Gewinnaussichten stärker beeinflußt werden als durch Variationen des Zinssatzes[99].

---

97) Vgl. W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.68.

98) W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.165.

99) Vgl. W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.166.

Die Wirkungen des von Stützel vorgeschlagenen Zahlungsbilanzausgleichs, der mit der Konjunkturpolitik vereinbar ist, wollen wir mit Hilfe einer dynamischen Analyse untersuchen. In den Perioden vor Beginn der von Stützel vorgeschlagenen Politik entsteht jeweils ein Leistungsbilanzüberschuß von U und ein gleicher Zahlungsbilanzüberschuß[1oo]. Zu Beginn der ersten Periode wird die neue Politik voll wirksam. In dieser Periode entsteht ein Budgetüberschuß Z_1, der (zusammen mit eventuellen zusätzlichen Ersparnissen der anderen Nichtunternehmer[1o1]) die Konjunktur dämpft, und zwar nehmen wir den für Stützels Theorie günstigsten Fall an, daß genau die gewünschte Konjunktursituation erreicht wird. Weil die Expansion durch die Budgetüberschüsse gedämpft wird, sinkt die inländische Nachfrage nach Gütern (und Diensten). Damit vermindert sich aber nicht nur die Nachfrage nach den im Inland hergestellten Gütern, sondern in der Regel - entsprechend der Grenzneigung zum Import - auch die Nachfrage nach importierten Gütern. Die Importe nehmen also einerseits ab. Bei der gedämpften Binnenkonjunktur und den günstigen inländischen Finanzierungsmöglichkeiten bemühen sich die Unternehmer andererseits aktiv, den Export auszuweiten[1o2]. Der Leistungsbilanzüberschuß ver-

---

1oo) Es können auch Netto-Kapitalexporte bzw. Netto-Kapitalimporte vorhanden sein. Der Leistungsbilanzüberschuß ist dann - ceteris paribus - größer bzw. kleiner als U. Unsere Analyse - für die wir die einfachste Annahme machten, daß im Kapitalverkehr kein Saldo besteht - gilt analog für diese Fälle.

1o1) Zur Vereinfachung sehen wir hiervon im folgenden ab. Alleiniges Mittel der Konjunkturpolitik sind also die Budgetüberschüsse.

1o2) Vgl. H. Willgerodt, Kapitalbilanz..., a.a.O., S.468 f. Die Entwicklung des Außenhandels der BRD zeigt dies im ersten Quartal des Jahres 1967 sehr deutlich. Gegenüber dem gleichen Zeitraum des Vorjahres stieg die Ausfuhr um 9,6 % auf 2o,8 Mrd.DM, während die Importe um 9,2 % auf 16,4 Mrd.DM sanken. Als Saldo ergibt sich ein Ausfuhrüberschuß von 4,335 Mrd.DM gegenüber 0,846 Mrd.DM in der gleichen Zeit des Vorjahres (vgl. Ausfuhrüberschuß erreicht 4,3 Milliarden DM. Höchster Quartalssaldo seit 1948, in: Die Welt, Nr.93 vom 21.4.1967, S.11). Diese Zahlen sind aber nur das Ergebnis einer normalen abgeschwächten Konjunktur, in der sogar noch relativ hohe Zinssätze bestanden. Der Diskontsatz betrug z.B. am 1. Januar 1967 5 % (vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 19 (1967), Nr.3, S.55). Die Ausfuhrüberschüsse würden bei dem von Stützel vorgeschlagenen Verfahren noch stärker steigen, da z.B. Exporte

größert sich durch die von Stützel vorgeschlagene Konjunkturpolitik um V_1. Der gesamte Leistungsbilanzüberschuß in der ersten Periode beträgt somit $U + V_1 = U_1$. Für Stützel ist es jedoch unerheblich, ob sich die Leistungsbilanzen im Gleichgewicht befinden oder nicht; er betont nachdrücklich, daß allein die Zahlungsbilanzen ausgeglichen sein müssen[1o3)]. Dem Ausgleich der Zahlungsbilanzen dient der Kapitalverkehr, der durch die Kreditkonditionen beeinflußt werden kann. Bei einem Leistungsbilanzüberschuß müssen also für Kapitalanleger im Inland so ungünstige Kreditkonditionen geschaffen werden, daß Kapital in einem zum Ausgleich der Zahlungsbilanz erforderlichen Umfang exportiert wird. Um das zu erreichen, werden die Budgetüberschüsse Z_1 unmittelbar am Kapitalmarkt (oder bei den Geschäftsbanken) angelegt, wodurch die Zinssätze so stark sinken sollen, daß ein Kapitalexport entsteht. Nun machen wir wieder die günstigste Annahme für Stützels Theorie: Der Kapitalexport entspricht genau dem Leistungsbilanzüberschuß $U_1 = U + V_1$, so daß die Zahlungsbilanz den Saldo Null hat, also ausgeglichen ist.

Ohne Berücksichtigung von Rückwirkungen aus dem Ausland müßte in jeder Periode m ein Budgetüberschuß Z_m gebildet werden, der am Kapitalmarkt angelegt wird, wodurch die Zinssätze sinken und ein dem Leistungsbilanzüberschuß $U_m = U + V_m$ gleicher Kapitalexport zustandekommt.

Zu Beginn der Periode 2 verfügt das Ausland durch den Kapitalexport über zusätzliche Devisen in Höhe von $U_1 = U + V_1$. Diese werden z.T. wieder ausgegeben. Auf das Inland, das - wie die hohen Leistungsbilanzüberschüsse in den Perioden vor 1 zeigen - bereits sehr konkurrenzfähig war und in der Periode 1 durch die Restriktionspolitik noch konkurrenzfähiger geworden ist, entfällt der Anteil x ($x > 0$). Dadurch leistet das Inland in der Periode 2 zusätzliche Exporte in Höhe von $x\ (U + V_1)$. Sie haben in der Periode 2 einen expansiven Ein-

---

zu 1o2): durch die Politik des billigen Geldes günstiger finanziert werden könnten.

1o3) Vgl. W. Sützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.182.

fluß, der durch einen gegenüber der Periode 1 um ΔZ_2 erhöhten Budgetüberschuß ausgeglichen wird. Der Budgetüberschuß der Periode 2 ist also:

$$Z_2 = Z_1 + \Delta Z_2 > Z_1 \ .$$

Als Folge der verschärften Restriktionspolitik sinken (gegenüber Periode 1) die Importe, und es steigen die Exporte, hieraus ergibt sich ein zusätzlicher Leistungsbilanzüberschuß V_2. Der Leistungsbilanzüberschuß der Periode 2 beträgt somit insgesamt:

$$\begin{aligned} U_2 &= U + V_1 + x(U + V_1) + V_2 \ , \\ &= U(1 + x) + V_1(1 + x) + V_2 \ . \end{aligned}$$

Da x und V_2 positiv sind, gilt:

$$U_2 > U_1 \ .$$

Der Budgetüberschuß Z_2 wird nun wieder am Kapitalmarkt angelegt, die Zinssätze sinken weiter, wodurch - ceteris paribus - ein dem Leistungsbilanzüberschuß gleicher Kapitalexport veranlaßt wird, so daß die Zahlungsbilanz ausgeglichen ist.

Durch den Kapitalexport U_2 entsteht - da das Ausland mit neuer Kaufkraft ausgestattet ist - in der Periode 3 eine zusätzliche Nachfrage nach Inlandsgütern von $x \cdot U_2$, die expansive Tendenzen auslöst. Zur Dämpfung der Konjunktur ist der Budgetüberschuß $Z_3 = Z_2 + \Delta Z_3 > Z_2$ erforderlich, der einen zusätzlichen Leistungsbilanzüberschuß von V_3 induziert. Der Leistungsbilanzüberschuß in der dritten Periode ist somit insgesamt:

$$\begin{aligned} U_3 &= U_2 + x \cdot U_2 + V_3 \ , \\ &= U_2(1 + x) + V_3 \ , \\ &= U(1 + x)^2 + V_1(1 + x)^2 + V_2(1 + x) + V_3 \ . \end{aligned}$$

Die Budgetüberschüsse Z_3 werden am Kapitalmarkt angelegt, deshalb sinken - ceteris paribus - die Zinssätze so weit, daß der Kapitalexport genau die Höhe des Leistungsbilanzüberschusses erreicht.

Wir könnten die Analyse weiterer Perioden anschließen. Doch ist die Entwicklung der Leistungsbilanzüberschüsse und der zum Ausgleich der Zahlungsbilanz erforderlichen Kapitalexporte bereits klar. In der n-ten Periode ergibt sich folgender Leistungsbilanzüberschuß:

$$U_n = U(1+x)^{n-1} + V_1(1+x)^{n-1} + V_2(1+x)^{n-2} + V_3(1+x)^{n-3} + \ldots + V_n.$$

Wenn wir zur Vereinfachung den Faktor V_i vernachlässigen - damit, daß wir ihn gleich Null setzen, machen wir eine günstige Annahme für Stützel - ergibt sich die einfache Rekursionsformel:

$$U_n = U(1 + x)^{n-1} .$$

Die Leistungsbilanzüberschüsse und die zum Ausgleich der Zahlungsbilanz erforderlichen Kapitalexporte vergrößern sich also von Periode zu Periode. Die von Stützel vorgeschlagene Politik des Ausgleichs der Zahlungsbilanz, der mit der Konjunkturpolitik vereinbar ist, führt deshalb zu keinem stabilen Gleichgewicht. Dabei haben wir in unserer Untersuchung im Zweifelsfall immer die für Stützels Argumentation günstigsten Annahmen gemacht und außerdem die sich aus Zinszahlungen und Tilgungen ergebenden zusätzlichen Devisenzuflüsse völlig vernachlässigt. Stützels Theorem ist also nicht zu Ende gedacht. Insbesondere wird der durch den Kapitalexport hervorgerufene Rückstrom an Kaufkraft nicht berücksichtigt. Das läßt sich vielleicht dadurch erklären, daß Stützels Theorem nicht unter dynamischem Aspekt entwickelt wurde. Außerdem beruht es auf unrealistischen Voraussetzungen. Wir haben in zwei Fällen nachgewiesen, daß die von Stützel angenommenen Voraussetzungen in der Realität nicht erfüllt sind[104]; sie wurden in der Literatur bereits ausführlich diskutiert[105]. Abschließend müssen wir also feststellen, daß Stützels Theorie keine hinreichende Lösung

---

104) Zur Frage der Budgetüberschüsse siehe S.46 ff. dieser Arbeit, zur Problematik des Kapitalexports zum Zahlungsbilanzausgleich vgl. S.54 ff. dieser Arbeit.

105) Vgl. H. Gröner, Zur Theorie..., a.a.O., S.182 ff., und F.A. Lutz, Lohn, Inflation und Zahlungsbilanz, Tübingen 1967, S.26 ff.

der hier untersuchten Konfliktsituation - Expansion und Zahlungsbilanzüberschuß - bietet.

bb) Expansion und Zahlungsbilanzdefizit

Zur Beseitigung eines Zahlungsbilanzdefizits muß bei unverändertem Wechselkurs das Preisniveau gesenkt werden; das ermöglichen eine restriktive Kreditpolitik und stillgelegte Kassenüberschüsse der öffentlichen Hand. Diese Maßnahmen sind auch unter konjunkturpolitischen Gesichtspunkten erwünscht. Es gibt also in dieser Situation keinen Konflikt zwischen Konjunktur- und Zahlungsbilanzpolitik[1o6)].

cc) Depression und Zahlungsbilanzdefizit

α) Allgemeine Lösungsversuche

Ein Defizit der Zahlungsbilanz bedeutet, daß der feste Wechselkurs unter dem Gleichgewichtswechselkurs liegt, d.h. es besteht eine überbewertete Währung. Soll nicht abgewertet werden, ist zum Ausgleich der Zahlungsbilanz das inländische Preisniveau zu senken[1o7)]. Das läßt sich durch eine restriktive Kreditpolitik und Stillegung von Geldern durch die öffentliche Hand erreichen. Diese Maßnahmen der Zahlungsbilanzpolitik wirken aber auch auf die innere Wirtschaftslage. Die Konjunkturpolitik erfordert jedoch gerade die entgegengesetzten Maßnahmen. Die skizzierte Zahlungsbilanzpolitik verschärft die Depression, andererseits würde die erforderliche Konjunkturpolitik das Zahlungsbilanzdefizit vergrößern. Es ergibt sich somit wieder ein Zielkonflikt der Wirtschaftspolitik.

Nun können niedrigere Exportgüterpreise zu einem vermehrten Export führen und entsprechend dem Außenhandelsmultiplikator das Inlandseinkommen steigern. Durch die erforderliche Defla-

---

1o6) Vgl. CEPES, Europäische Konjunkturpolitik, a.a.O., S.28.

1o7) Protektionistische Maßnahmen brauchen wegen der Prämisse "Wirtschaftsunion" nicht berücksichtigt zu werden.

tionspolitik sollen allerdings Volkseinkommen und Beschäftigung nicht mehr als unbedingt notwendig beeinträchtigt werden, besonders weil sie wegen der Konjunkturlage schon gesunken sind. "Dies ist am ehesten dann gewährleistet, wenn die Kreditrestriktion fast ausschließlich zu einer Kostenkomprimierung und Preisherabsetzung, nicht aber zu einem Rückgang der Produktions- und Absatzmengen Anlaß gibt. Dazu ist vor allen Dingen eine hohe Flexibilität der Lohnsätze und andern Kostengüterpreise nach unten und ein intensiver Preiswettbewerb auf den Absatzmärkten notwendig."[108] Damit ein möglichst großer Außenhandelsmultiplikator entsteht, muß die "Versickerung" klein sein und ein relativ großer Teil der Produktion exportiert werden. Außerdem setzt das einen möglichst preiselastischen Export, also ein elastisches Devisenangebot,voraus. Machlup hat hierzu vier Thesen formuliert: "Die Elastizität des Devisenangebots ist um so größer, je elastischer die Auslandsnachfrage nach den Gütern und Güterarten ist, die wir exportieren" und "je elastischer das Angebot ausländischer Güter ist, die auf dem Auslandsmarkt mit unseren Exportgütern konkurrieren." Nun ist "aller Wahrscheinlichkeit nach die Elastizität der Auslandsnachfrage nach unseren Exporten ('unser' gilt hier für beinahe jedes einzelne Land) größer als Eins." Wenn das zutrifft, gelten die 3. und 4. Aussage: "Die Elastizität des Devisenangebots ist um so größer, je elastischer das Angebot exportfähiger Güter ist; und... je elastischer die Inlandsnachfrage nach diesen Gütern ist, deren Erzeugungsüberschuß exportiert wird."[109]

An dieser Stelle wollen wir nicht untersuchen, ob und in welchem Umfang alle genannten Voraussetzungen in der Realität vorliegen. Es sollen nur die wichtigsten und gleichzeitig eindeutig beantwortbaren herausgegriffen werden: Löhne und Preise sind heute in bezug auf eine abwärtsgerichtete Verän-

---

108) E. Küng, Zahlungsbilanzpolitik, Zürich und Tübingen 1959, S.124 (im Original z.T. hervorgehoben).

109) F. Machlup, Die Theorie..., a.a.O., S.175 f. (im Original z.T. hervorgehoben).

derung weitgehend unelastisch. Daher hat eine Deflationspolitik sehr leicht krisenhafte Folgen: Produktion und Beschäftigung gehen stark zurück, der an den Märkten entstehende Nachfrageausfall wird die Lage weiter verschärfen. "In diesem Fall wird der Zahlungsbilanzausgleich nur unter großen, Einkommen und Reichtum zerstörenden Anpassungsbewegungen zustande kommen (Krisenausgleich der Zahlungsbilanz)."[110] Heute wird wohl keine Regierung mehr einen solchen Ausgleich der Zahlungsbilanz versuchen.

Eine andere Möglichkeit besteht darin, daß das Defizitland induzierte Kredite aufnimmt. Mit deren Hilfe kann es die Zeit überbrücken, bis durch die stärker inflationierenden anderen Länder eine Tendenz zum Zahlungsbilanzausgleich entsteht. Das Defizitland braucht dann keine Deflationspolitik mehr zu betreiben, sondern nur für eine geringere Inflationsrate als die anderen Länder zu sorgen. Ob dieser Weg eingeschlagen wird und welche Folgen das gegebenenfalls hat, wollen wir später eingehend untersuchen[111].

β) Der Beitrag von Stützel

Auch in diesem Fall liegt für Stützel nur ein scheinbarer Konflikt vor. Die bei einem Depressionsland mit Zahlungsbilanzdefizit "zahlungsbilanzpolitisch richtige Politik des teureren Geldes braucht keineswegs der konjunkturpolitisch erforderlichen fiskalen Defizitpolitik zu widersprechen. Das Defizit des fraglichen Fiskus müßte freilich so groß sein, und die davon ausgehende Geldvermögensvermehrung der privaten Wirtschaft müßte die Unternehmergewinne so erhöhen, daß die Verteuerung der Kreditkosten überkompensiert wird. Das wäre wesentlich leichter, wenn sich die Sparquote der Nichtunternehmer steuern, in diesem Falle also verringern ließe."[112] Diese Einnahme-Ausgabe-Salden-Politik muß "liquiditätsneutral"

---

110) A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.222.

111) Vgl. S.71 ff. dieser Arbeit.

112) W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.167.

sein, d.h.: Der Fiskus soll versuchen, die Zahlungsmittel, die mit seiner Defizitpolitik in die Privatwirtschaft gelangen, sich selbst wieder zu solchen Zinssätzen über den Kapitalmarkt zurückholen, die dem zahlungsbilanzgerechten Niveau entsprechen. Das beste Mittel wäre der direkte Import von Auslandskapital zur Finanzierung des öffentlichen Defizits[113].

Unsere Kritik an Stützels Lösung der Probleme eines Landes mit Depression und Zahlungsbilanzdefizit erfolgt ähnlich derjenigen, die wir bei der Kombination von Expansion und Zahlungsbilanzüberschuß entwickelt haben[114], so daß wir uns hier etwas kürzer fassen können. In den Perioden vor Beginn der von Stützel vorgeschlagenen Politik kommt es jeweils zu einem Leistungsbilanzdefizit von 0 und zu einem gleichen Zahlungsbilanzdefizit[115].

Zu Beginn der ersten Periode wird die neue Politik voll wirksam. In dieser Periode entsteht ein Budgetdefizit von R_1, das die Konjunkturentwicklung belebt, und zwar nehmen wir den für Stützels Theorie günstigsten Fall an, daß genau die gewünschte Konjunktursituation erreicht wird. Durch die Budgetdefizite steigt die inländische Nachfrage nach Gütern (und Diensten). Damit erhöht sich nicht nur die Nachfrage nach den im Inland hergestellten Gütern, sondern in der Regel - entsprechend der Grenzneigung zum Import - auch die Nachfrage nach importierten Gütern. Die Importe nehmen also einerseits zu. Andererseits kann man nicht damit rechnen, daß die Exporte im Expansionsprozeß zunehmen; denn sonst wären sie bereits während der Depression entsprechend gesteigert worden. Dadurch wäre nicht nur tendenziell ein Zahlungsbilanzausgleich, sondern über den Außenhandelsmultiplikator auch eine konjunkturelle Aufwärtsbewegung herbeigeführt worden. Die Unternehmer besitzen vielmehr im Fall der durch Budgetdefizite herbeigeführten Expansion weniger Interesse am Export als in der vor-

113) Vgl. W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.167.

114) Vgl. S.60 ff. dieser Arbeit.

115) Es können auch Netto-Kapitalexporte bzw. Netto-Kapitalimporte vorhanden sein. Das Leistungsbilanzdefizit ist dann - ceteris

angegangenen Depression: Sie werden sich besonders um die großen Aufträge des Staates kümmern und nicht um den Export. Der Export wird verstärkt sinken - und der Import verstärkt zunehmen -, wenn im Aufschwung Preissteigerungen auftreten[116], die z.B. auch durch die Erhöhung des Zinssatzes bedingt sein können. Da das Land bereits Exportschwierigkeiten hat, können relativ geringe Preissteigerungstendenzen wegen des Preiszusammenhanges bei den internationalen Gütern ein großes Leistungsbilanzdefizit bewirken[117].

Durch die steigenden Importe und die sinkenden Exporte vergrößert sich das Leistungsbilanzdefizit - als Folge der von Stützel vorgeschlagenen Konjunkturpolitik - um P_1. Das gesamte Leistungsbilanzdefizit in der ersten Periode beträgt somit $O + P_1 = O_1$. Um die Zahlungsbilanz auszugleichen, sind entsprechende Kapitalimporte erforderlich. Damit sie zustandekommen, müssen die Kreditkonditionen verschärft, also die Zinssätze erhöht werden. Der Fiskus muß eine liquiditätsneutrale Einnahme-Ausgabe-Salden-Politik betreiben, d.h. die für die Budgetdefizite benötigten Mittel zu Zinssätzen auf dem Kapitalmarkt aufnehmen, die dem zahlungsbilanzgerechten Niveau entsprechen. Nun machen wir wieder die für Stützels Theorie günstigste Annahme: Der Kapitalimport entspricht genau dem Leistungsbilanzdefizit O_1, so daß die Zahlungsbilanz ausgeglichen ist.

Zu Beginn der zweiten Periode verfügt das Ausland - ceteris paribus - wegen seines Kapitalexports über eine um O_1 verminderte Kaufkraft. Deshalb muß die ausländische Nachfrage sinken. Die Nachfrage des Auslandes nach inländischen Exportgütern vermindert sich um $q \cdot O_1 (q > \text{Null})$. Diese verringerten Ex-

---

zu 115): paribus - kleiner bzw. größer als Null. Unsere Analyse - für die wir die einfachste Annahme machten, daß im Kapitalverkehr kein Saldo besteht - gilt auch analog für diese Fälle.

116) Es kommt in der Regel zu Preissteigerungen, bevor alle Produktionsfaktoren beschäftigt sind, siehe S. 75 f. dieser Arbeit.

117) Das ist bei Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion noch mehr der Fall als sonst, weil gegenüber den Partnerländern die Zölle und alle anderen den Handel beschränkenden Handelsvorschriften beseitigt sind.

porte des Inlandes entwickeln in der Periode 2 einen zusätzlichen depressiven Einfluß, der durch einen gegenüber der Periode 1 um ΔR_2 erhöhtes Budgetdefizit ausgeglichen wird. Das Budgetdefizit der Periode 2 ist also:

$$R_2 = R_1 + \Delta R_2 > R_1 .$$

Als Folge der verstärkten Expansionspolitik steigen (gegenüber Periode 1) die Importe, und es sinken die Exporte, daraus ergibt sich ein zusätzliches Leistungsbilanzdefizit P_2. Das Leistungsbilanzdefizit der Periode 2 beträgt somit insgesamt:

$$\begin{aligned} O_2 &= O + P_1 + q(O + P_1) + P_2 , \\ &= O(1 + q) + P_1(1 + q) + P_2 . \end{aligned}$$

Da q und P_2 positiv sind, gilt $O_2 > O_1$.

Durch das über den Kapitalmarkt finanzierte Budgetdefizit R_2 steigen die Zinssätze weiter, wodurch - ceteris paribus - ein dem Leistungsbilanzdefizit gleicher Kapitalimport veranlaßt wird, so daß die Zahlungsbilanz ausgeglichen wird.

Wir können die Analyse weiterer Perioden anschließen und wieder eine Rekursionsformel entwickeln. In der n-ten Periode ergibt sich folgendes Defizit der Leistungsbilanz:

$$O_n = O(1 + q)^{n-1} + P_1(1 + q)^{n-1} + P_2(1 + q)^{n-2} + \ldots + P_n .$$

Wenn wir zur Vereinfachung den Faktor P_i vernachlässigen - dadurch, daß wir ihn gleich Null setzen, machen wir eine günstige Annahme für Stützel -, dann ergibt sich wieder eine einfache Rekursionsformel:

$$O_n = O(1 + q)^{n-1} .$$

Die Leistungsbilanzdefizite und damit die zum Ausgleich der Zahlungsbilanz erforderlichen Kapitalimporte vergrößern sich also von Periode zu Periode. Die von Stützel vorgeschlagene Politik der Konjunkturbelebung bei ausgeglichener Zahlungsbilanz führt also zu keinem stabilen Gleichgewicht. Dabei haben wir in mehreren Zweifelsfällen die für Stützels Theorie gün-

stigsten Annahmen gemacht und noch nicht einmal die sich aus Zinszahlungen und Tilgungen ergebenden zusätzlichen Devisenabflüsse berücksichtigt. Stützels Theorem beruht also nicht nur auf unrealistischen Voraussetzungen, sondern es ist nicht zu Ende gedacht und statisch: Die aus dem Ausland kommenden Rückwirkungen werden nicht berücksichtigt. Stützels Theorem stellt deshalb keine hinreichende Lösung der hier untersuchten Konfliktsituation dar.

dd) Depression und Zahlungsbilanzüberschuß

Bei dieser Konstellation der inneren und äußeren Wirtschaftslage erfordern die Konjunktur- und die Zahlungsbilanzpolitik den Einsatz derselben Mittel in der gleichen Richtung: expansive Kreditpolitik und Budgetdefizite. Es existiert keine grundlegende Konfliktsituation, so daß wir uns hiermit nicht weiter zu befassen brauchen.

c) Konfliktmöglichkeiten zwischen den Zielen des magischen Dreiecks

Es bestehen - wie gezeigt - in verschiedenen Situationen Konflikte zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht, also zwischen den Zielen des sogenannten magischen Dreiecks: Vollbeschäftigung, stabiles Preisniveau und ausgeglichene Zahlungsbilanz[118]. Die Konfliktmöglichkeiten vergrößern sich, wenn

---

118) Es gibt viele weitere Ziele der Wirtschaftspolitik (vgl. z.B. E.S. Kirschen u.a., Ziele der praktischen Wirtschaftspolitik, in: Grundlagen der Wirtschaftspolitik, hrsg. von G. Gäfgen, Köln und Berlin 1966, S.237 ff.), deren Verfolgung mittels der vielfältigen Instrumente der Wirtschaftspolitik (vgl. E.S. Kirschen, Instrumente der praktischen Wirtschaftspolitik und ihre Träger, in: Grundlagen der Wirtschaftspolitik, hrsg. von G. Gäfgen, Köln und Berlin 1966, S.276 ff.) zu Konflikten zwischen den Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion führen kann. Doch beschränken wir uns hier auf die Ziele des magischen Dreiecks und berücksichtigen später noch das Wirtschaftswachstum, weil die Priorität eines dieser vier Ziele in einem Mitgliedsland bei anderer Priorität der Ziele in den übrigen Mitgliedsländern in besonders hohem Maße die Verhältnisse innerhalb der Wirtschaftsunion verändern kann.

wir nicht nur die Wirkungen einer expansiven oder restriktiven Politik auf das innere und äußere Gleichgewicht eines Landes A betrachten, sondern auch die Einflüsse dieser Politik auf das innere Gleichgewicht des Landes B (das wir uns als Summe aller anderen Mitgliedsländer vorstellen können) berücksichtigen[119].

Mit welchem Ziel oder welchen Zielen treiben die Staaten heute Wirtschaftspolitik? Setzen sie ihre Mittel so ein, daß die internationale Entwicklung im Gleichschritt fortschreitet, oder bevorzugen sie eine unabhängige Politik zur Maximierung der nationalen Wohlfahrt, tritt z.B. immer jenes Ziel an die erste Stelle, das "in der jeweiligen gesamtwirtschaftlichen Lage und deren absehbarer Entwicklung am wenigsten verwirklicht (ist)"[12o]? Dieser Frage kommt entscheidende Bedeutung zu. Erst nachdem wir sie beantwortet haben, können wir die aktuellen Folgen, die sich aus dem Streben nach einer Verwirklichung bestimmter Ziele für eine Wirtschaftsunion ergeben, untersuchen. Wir wollen unsere Analyse aber nicht auf die gegenwärtige Situation beschränken, sondern als Alternativen auch die Wirkungen aufzeigen, die sich ergeben, wenn jeweils ein anderes Ziel Priorität genießt oder wenn die Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion unterschiedlichen Zielen die Priorität zuerkennen.

d) Die gegenwärtige Situation

aa) Priorität der Vollbeschäftigung

"Tatsächlich treibt heutzutage jedes Land mehr oder weniger seine eigene, unabhängige Politik. Alle stellen sie ihre nationalen Ziele über das Erfordernis der internationalen Situation und erwarten, wann immer Anstrengungen zur Korrektur einer verzerrten internationalen Kosten- und Einkommensstruktur erforderlich sind, daß diese von den anderen Ländern geleistet werden."[121] Welches maßgebende nationale Ziel be-

---

119) Vgl. J.E. Meade, The Balance of Payments..., a.a.O., S.116 ff.

12o) Jahresgutachten 1964/65, S.V.

steht heute?

"Im allgemeinen ist man gegen die Arbeitslosigkeit wie gegen die Sünde."[122] Das hat sehr reale Gründe: Da "der materielle Wohlstand der meisten Staatsbürger zunimmt, wenn sich die Wirtschaft der Vollbeschäftigungsgrenze nähert, muß jede demokratische Regierung, die die nächsten Wahlen überleben will, eine größere Arbeitslosigkeit zu vermeiden suchen und eine aktive Konjunktur- und Beschäftigungspolitik treiben. Sofern sie sich nicht einer breiten Mehrheit sicher fühlt, wird sie im Zweifel lieber eine leichte Preissteigerung als eine fühlbare Unterbeschäftigung hinnehmen, es sei denn, daß die Bevölkerung sehr inflationsbewußt ist"[123]. Die Vollbeschäftigung[124] wird heute also in der Regel als das primäre Ziel der Wirtschaftspolitik angesehen[125]. Um es zu erreichen und zu sichern, werden die konjunkturpolitischen Mittel eingesetzt, auch wenn das in einem gewissen Umfang zu Lasten der anderen Ziele Preisstabilität und ausgeglichene Zahlungsbilanz geht. Es können zwischen den verschiedenen Ländern - und in einem Land zwischen verschiedenen Zeitpunkten - wesentliche Unterschiede darin bestehen, wie intensiv die Vollbeschäftigung auf Kosten von Preisstabilität und ausgeglichener Zahlungsbilanz verfolgt wird. Es ist offensichtlich, daß sich aus der verschiedenen Gewichtung der Nebenziele Divergenzen zwischen den Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion ergeben können, selbst wenn in allen Mitgliedsländern die Vollbeschäftigung an der Spitze der Zielhierarchie steht. Außerdem können - auch bei gleicher Zielhierarchie - sich Schwierigkeiten ergeben, wenn die Mitgliedsländer mit unterschiedlichen Mit-

---

121) F.A. Lutz, Das Problem..., a.a.O., S.38.

122) P.A. Samuelson, Volkswirtschaftslehre, a.a.O., Bd.II, S.446.

123) H. Giersch, Allgemeine Wirtschaftspolitik, a.a.O., S.244 f.

124) Kirschen definiert Vollbeschäftigung als jenes Beschäftigungsniveau, "bei dessen Erreichen weitere beschäftigungspolitische Maßnahmen für unnötig gehalten werden" (E.S.Kirschen u.a., Ziele der praktischen Wirtschaftspolitik, a.a.O., S.242 f.).

125) Zur Kritik der Vollbeschäftigungspolitik vgl. F.W. Meyer, Geldpolitik, Vollbeschäftigung und Wirtschaftsordnung, in: ORDO, I (1948), S.91 ff.

teln die Ziele zu verwirklichen suchen.

Die Ansicht, daß den inneren Belangen, speziell der Vollbeschäftigung, in der Politik grundsätzlich vor den äußeren die Priorität zuerkannt wird (bzw. werden soll), finden wir in der Literatur weit verbreitet[126]. Die Verpflichtung zur Vollbeschäftigung ist z.T. in nationalen Gesetzen, Satzungen und Publikationen internationaler Organisationen verankert[127].

---

126) Vgl. auch: J.M. Keynes, The International Monetary Fund (Speech delivered before the House of Lords, May 23, 1944), in: The New Economics, edited by S.E. Harris, New York, 4th Printing 1950, S.376;
E. Heuss, Autonome Geldpolitik..., a.a.O., S.153;
F.A. Hayek, Vollbeschäftigung, Planwirtschaft und Inflation, in: Vollbeschäftigung, Inflation und Planwirtschaft, hrsg.von A. Hunold, Erlenbach - Zürich 1951, S.184 ff.;
M. Friedman, The Case..., a.a.O., S.171;
CEPES, Europäische Konjunkturpolitik, a.a.O., S.34 f.;
G. Keiser, Das Problem der übernationalen Koordinierung der Konjunkturpolitik, in: Die wissenschaftliche Fundierung der Konjunkturpolitik, hrsg. von A. Wissler, Berlin 1956, S.43;
A. Müller-Armack, Institutionelle Fragen der europäischen Konjunkturpolitik, in: WChr, 1958, Heft 3, S.20;
R. Hartung, Die Probleme der Währungskonvertierbarkeit, Berlin 1959, S.131;
O. Veit u.a., Grundriß der Währungspolitik, Frankfurt a.M., 2.Auflage 1961, S.29 ff.;
F.W. Meyer, Wechselkurse, in: HdSw, 11.Band, S.579;
H. Moeller, Währung, in: HdSw, 11.Band, S.432;
G. Schmölders, Geldpolitik, Tübingen und Zürich 1962, S.283;
H. Lipfert, Westliche Währungspolitik im Internationalisierungsprozeß, in: KonjPol, 8 (1962), S.296 f.;
L.A. Hahn, Monetäre Integration..., a.a.O., S.131;
Jahresgutachten 1964/65, S.92 f. und S.131;
O. Issing, Monetäre Probleme..., a.a.O., S.121 f. und S.125;
H. Timm, Das Wechselkursproblem, a.a.O., S.118 f.;
H. Troeger, Nationale und internationale Aspekte der Währungspolitik, in: Handels- und Währungspolitik im Gemeinsamen Markt, Hannover 1965, S.152;
R.F. Harrod, World Reserves, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S.123 f.;
B. Höpken, Strukturelle Voraussetzungen einer lohninduzierten Inflation, in: Beiträge zur Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, WChr, 1966, S.62 f.;
O. Pfleiderer, Die Zukunft der internationalen Währungsordnung, in: Kyklos, XX (1967), S.38.

127) Vgl. z.B. das britische Weißbuch "Employment Policy", London (1944);
Art. 55 und 56 der Satzung der Vereinten Nationen;
Employment Act of 1946, in: Joint Committee on the Economic Report, Employment Act of 1946, as amended, and related Laws,

Wir befassen uns nun mit den Folgen der Priorität der Vollbeschäftigung.

bb) Folgen für die Wirtschaftsunion

Wir gehen in der Darstellung von den beiden Ländern A und B mit ausgeglichenen Zahlungsbilanzen aus. Weil die Länder eine Wirtschaftsunion bilden, herrscht zwischen ihnen völlig freier Handels- und Zahlungsverkehr, wir können auch annehmen, daß die desintegrierenden Transportkosten[128)] nicht sehr hoch sind. Es soll eine starke außenwirtschaftliche Verflechtung der Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion vorliegen. "Die Abhängigkeit eines Landes von der ausländischen Konjunkturentwicklung ist offensichtlich um so größer, je höher der Anteil der Importe und der Exporte am Volkseinkommen ist."[129)] In Land A beginnt der Niedergang, während Land B sich noch in der Prosperitätsphase befindet. In A sinken also Nachfrage und Produktion - besonders von Kapitalgütern, es entwickelt sich eine Tendenz zu Zins-, Preis- und Lohnsenkungen. Da die Löhne nach unten weitgehend unelastisch sind[13o)], entsteht bald Arbeitslosigkeit, die Einkommen sinken ebenfalls, dadurch vermindert sich die Nachfrage weiter.

Wegen des allgemeinen Nachfragerückgangs in A geht auch die

---

zu 127): and Rules of the Joint Committee on the Economic Report. US Gov. Printing Office, Washington 1955. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Beschäftigungsgesetz 1946 mit seither beschlossenen Abänderungen und ergänzenden Bestimmungen, in: Das amerikanische Beschäftigungsgesetz, Vergangenheit und Zukunft, hrsg. von G.Colm, Berlin 1956, S.249 - 254.
Das amerikanische Beschäftigungsgesetz, Vergangenheit und Zukunft, Eine Festschrift der National Planning Association, Washington, zum zehnjährigen Bestehen des Gesetzes, Berlin 1956; Nationale und internationale Maßnahmen zur Vollbeschäftigung, Bericht einer Gruppe von Sachverständigen, die vom Generalsekretär der Vereinten Nationen ernannt wurden, Köln 195o, S.19 ff; Art. lo4 des Vertrages zur Gründung der EWG.

128) Vgl. G. Haberler, Prosperität..., a.a.O., S.39o ff.

129) H. Giersch, Wachstum..., a.a.O., S.151.

13o) Durch die Macht der Gewerkschaften steigen sie z.T. sogar im Konjunkturabschwung!

Nachfrage nach Importgütern aus B zurück. Als Folge des Konjunkturabschwungs in A kann B weniger exportieren, das Volkseinkommen von B sinkt, es importiert tendenziell weniger von A, wodurch in A weitere Nachfrage ausfällt und die Krise sich verstärkt. Eine entsprechende Konjunkturverbundenheit existiert auch während der Expansion. Deshalb wird "jede konjunkturelle Schwankung von einem Land auf das andere übertragen ..., so daß der Tendenz nach beide Länder, wenngleich auch mit einem gewissen zeitlichen Abstand, sich stets in der gleichen Phase des Konjunkturverlaufs befinden"[131].

Die Wirkung auf die Zahlungsbilanzen ist offensichtlich: Die Zahlungsbilanz von A wird aktiv, die von B passiv. Eine ausgleichende Tendenz kann vom Kapitalverkehr ausgehen: Da in A die Konjunktur nachläßt, könnte brachliegendes Kapital nach B exportiert werden und es so zu einer Gegentendenz zur bestehenden konjunkturellen Entwicklung kommen, wenn durch den Kapitalimport in B die Nachfrage erhöht wird. Letztere würde sich wegen der in A stärker gesunkenen Preise auf A konzentrieren, womit zwar die Depression gemildert, nicht aber die Zahlungsbilanzen ausgeglichen würden. Das ergäbe sich erst, wenn in A der Aufschwung beginnt. Zur Überbrükkung könnte das Depressionsland A allerdings an B Kredite zum Ausgleich der Zahlungsbilanz geben.

Doch die Entwicklung verläuft in der Realität wahrscheinlich anders: Der Staat A betreibt in der eingangs geschilderten Situation Konjunkturpolitik mit dem Ziel, die Vollbeschäftigung zu sichern. Mit einer expansiven Kreditpolitik und gegebenenfalls direkter Erhöhung der Nachfrage durch den Staat wird die gesamte wirksame Nachfrage erhöht. Dabei kommt es zu Preissteigerungen, bevor alle Produktionsfaktoren beschäftigt sind. Keynes nennt hierfür folgende Gründe:

1. Die wirksame Nachfrage ändert sich nicht im gleichen Verhältnis wie die Geldmenge.

---

131) O. Issing, Monetäre Probleme..., a.a.O., S.11o.

2. Da die Produktionsmittel nicht gleichartig sind, ergeben sich mit zunehmender Beschäftigung abnehmende und nicht konstante Erträge.
3. Die Produktionsmittel lassen sich untereinander nicht vollständig austauschen. Einige Güter erreichen schon den Zustand unelastischen Angebots, während gleichzeitig immer noch unbeschäftigte Produktionsmittel für die Erzeugung anderer Güter verfügbar sind.
4. Die Lohneinheit steigt, bevor Vollbeschäftigung erreicht ist.
5. Die Entschädigungen der in die Grenzkosten eingehenden Produktionsfaktoren ändern sich nicht alle im gleichen Verhältnis[132].

Wir haben "somit tatsächlich einen Zustand, in welchem die Preise allmählich mit der Zunahme der Beschäftigung steigen"[133]. Die stillschweigende Hinnahme eines gewissen Geldwertschwundes (um 3 bis 4 v.H.) von Jahr zu Jahr zeigt deutlich, daß z.B. das Ziel der Geldwertstabilität - solange sich das Preisniveau "nur" in dieser Größenordnung erhöht - hinter dem der Vollbeschäftigung rangiert[134]. Das Land A betreibt also eine (inflationistische) Konjunkturpolitik, um die Arbeitslosigkeit zu beseitigen. Die Preise steigen in A schneller als in B mit der günstigeren konjunkturellen Lage. In A ergibt sich eine passive, in B eine aktive Zahlungsbilanz, da die Währung von A überbewertet, die von B unterbewertet ist[135]. Eine überbewertete Währung bedeutet, daß gegenüber dem Gleichgewichtswechselkurs mehr importiert und weniger exportiert wird; d.h. die Beschäftigung in der Ex-

---

132) Vgl. J.M. Keynes, Allgemeine Theorie der Beschäftigung,des Zinses und des Geldes, Berlin 1952, S.25o.

133) J.M. Keynes, Allgemeine Theorie..., a.a.O., S.251.

134) Vgl. G. Schmölders, Geldpolitik, a.a.O., S.273.

135) Diese Situation ist in den vergangenen Jahren sehr aktuell gewesen. Länder mit Arbeitslosigkeit haben eine passive, Länder mit anhaltender Vollbeschäftigung eine aktive Zahlungsbilanz. (Vgl. W. Röpke, D-Mark und Dollar, in: FAZ Nr. 84 vom 25.2.61, S.5; und L.A. Hahn, Die amerikanische Konjunkturpolitik, der Dollar und die D-Mark, Tübingen 1963, zitiert nach L.A. Hahn, Ein Traktat..., a.a.O., S.151 f.)

portindustrie von A geht zurück. Wegen der konjunkturellen Lage in A ist das jedoch unerwünscht. Die Geldmenge in A muß weiter ausgedehnt werden, um die freigewordenen Produktionsfaktoren verstärkt für den Inlandsmarkt einzusetzen. Das führt tendenziell zu erneuten Preissteigerungen, weiterem Exportrückgang, erneuter Arbeitslosigkeit. So wird die Inflation in A verstärkt[136]. Wenn die vorhandenen Währungsreserven aufgebraucht und die möglichen kommerziellen Kredite in Anspruch genommen sind, müssen von A einschneidende Maßnahmen ergriffen oder von B Zahlungsbilanzkredite (Stützungskredite ist eine andere Bezeichnung dafür) gegeben werden. Solche Kredite bezeichnen wir als induziert, weil sie wegen der Berücksichtigung anderer Posten der Zahlungsbilanz zustandekommen. Den Zahlungsbilanzkrediten wird heute eine große Bedeutung für das Funktionieren des Währungssystems zuerkannt: "Die Möglichkeit der Gewährung multilateraler Zahlungsbilanzhilfen - wenn auch in den verschiedensten denkbaren Formen - ist eines der Kernstücke aller geplanten und verwirklichten Projekte zur Institutionalisierung der internationalen Währungsbeziehungen seit Ende des zweiten Weltkrieges."[137]

Wie gestaltet sich die Situation, wenn wir die Untersuchung auf die beiden Länder beschränken? Eine Kreditgewährung liegt nahe, da B entsprechend den Defiziten in A Überschüsse besitzt. Die Kreditgewährung wird als ein Akt der Solidarität erwartet. "Wenn ... Länder eine binnenländische Expansionspolitik betreiben, die für Exportzwecke nur ungenügende Hilfsquellen zur Verfügung läßt, so zeigt sich ihre eigene Unfähigkeit, Defizite in ihren Zahlungsbilanzen zu vermeiden, in den Zahlungsbilanzüberschüssen anderer Länder. Es können zwar keine hieb- und stichfesten Richtlinien dargelegt werden, nach denen es möglich wäre, zu bestimmen, wie weit in jedem besonderen Fall die Ursache einer inter-

---

136) Vgl. O. Issing, Monetäre Probleme..., a.a.O., S.138.

137) E. Aust, Der Zahlungsbilanzausgleich unter Integrationsbedingungen, in: Währungspolitik in der europäischen Integration, hrsg. von H. Rieber, Baden-Baden 1964, S.235.

nationalen Unausgeglichenheit vom Defizitland oder vom Überschußland ausgeht. Es ist aber klar, daß die Wiederherstellung und Aufrechterhaltung des internationalen Gleichgewichts die vereinten Bemühungen beider Seiten erfordert und auch die Annahme einer Politik notwendig macht, die mit der Politik der Partner vereinbar ist."[138] Die Beseitigung der durch eine Vollbeschäftigungspolitik entstandenen Zahlungsbilanzungleichgewichte macht man den Überschußländern direkt zur Pflicht, weil die Ziele wirtschaftlicher Prosperität und Stabilität angeblich mit einem verhältnismäßig freien System des internationalen Handels nur dann vereinbar sind, wenn bei der Verfolgung der Vollbeschäftigungspolitik alle Länder miteinander Schritt halten, so daß die Anstrengungen der Defizitländer nicht durch eine restriktive Politik der Überschußländer an Wirkung verlieren.[139] Außerdem hat sich die Industrie von B immer mehr auf den Export nach A eingestellt, so daß die Produzenten nachdrücklich für Kredite eintreten, um weiter nach A exportieren zu können. Sie werden auch darauf hinweisen, daß wegen des Exportrückgangs sonst in B Arbeitslosigkeit entstünde, und mit ihrer Forderung Gehör finden: "Demokratische Regierungen sind im Zweifel geneigt, das Produzenteninteresse stärker zu berücksichtigen, als das Konsumenteninteresse."[14o]

Wir wollen deshalb davon ausgehen, daß eine Kreditgewährung erfolgt. Da es sich um Zahlungsbilanzkredite handelt, werden sie nicht über den Kapitalmarkt oder aus Budgetüberschüssen finanziert, sondern von der Notenbank gegeben. Die Konvertibilität der unterbewerteten Währung B und der überbewerteten Währung A wird auf diese Weise aufrechterhalten. Welche Wirkungen hat die Kreditgewährung? Das Land A kann bei laufenden induzierten Krediten seine Politik der Depressionsbekämpfung fortsetzen, dabei wird die Währung von A gegenüber der von B immer stärker überbewertet. Ein Zah-

---

138) Nationale und internationale Maßnahmen..., a.a.O., S.92.

139) Vgl. Nationale und internationale Maßnahmen..., a.a.O., S.57.

14o) H.Giersch, Allgemeine Wirtschaftspolitik,a.a.O., S.246.

lungsbilanzausgleich durch Kredite ist dann besonders fragwürdig, wenn keine ausreichenden Maßnahmen zur Beseitigung des Ungleichgewichts ergriffen werden, die Kredite also nicht nur die Zeit bis zum Wirken dieser Maßnahmen überbrücken oder wegen der Kredite solche Maßnahmen hinausgeschoben werden. Sehr gefährlich sind deshalb internationale Kredite, die automatisch gewährt werden. Holtrop führt aus, daß dann jedes souveräne Mitglied der Gemeinschaft die Möglichkeit hätte, "die Partnerländer durch eine innere Inflation zu zwingen, unentgeltliche Beiträge an die betreffende Volkswirtschaft zu leisten"[141].

Mit Hilfe von induzierten Krediten lassen sich die Zahlungsbilanzen jedoch nicht auf die Dauer ausgleichen, auch müssen die Kredite irgendwann zurückgezahlt werden. Die Kredite dienen deshalb nur der Überbrückung der Zeit bis zum eigentlichen Zahlungsbilanzausgleich. Allerdings muß gefragt werden, ob - und gegebenenfalls wie - dieser zustandekommt. In der Einführung wurde dargestellt, daß die Preise der internationalen Güter um denselben Betrag im inflationierenden und im nicht inflationierenden Land steigen. Die Notenbank des Überschußlandes kauft die Devisen und gibt dafür eigenes Geld aus, wodurch das Geldvolumen bei vermindertem Gütervolumen (wegen des Exportüberschusses) steigt. Es entsteht in B die bereits erörterte importierte Inflation[142]. Durch die Kreditgewährung verstärkt sich diese, d.h. im Überschußland bildet sich automatisch durch das steigende Preisniveau (einschließlich Lohnniveau) eine Tendenz zum Ausgleich der Zahlungsbilanz, sofern nicht versucht wird, die Anpassung des Preisniveaus zu verhindern.

Im Defizitland A wird durch den Verkauf der Devisen eigenes Geld der Wirtschaft entzogen; das löst eine Tendenz zur Preissenkung aus, die aber wegen der Depressionsbekämpfung nicht wirken kann,d.h. das Defizitland trägt nichts zum

---

141) M.W. Holtrop, Die währungspolitischen Aspekte der wirtschaftlichen Integration Europas, Vortrag, gehalten am 3o. Nov.1956 in Brüssel, zitiert nach: Bank deutscher Länder, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 11/1957, S.5.

142) Siehe S.12 ff. und S.51 ff. dieser Arbeit.

Ausgleich bei, weil es Arbeitslosigkeit vermeiden möchte. So liegt die Last der Anpassung allein beim Überschußland B. In diesem ergeben sich ausgleichende Preissteigerungen, die auch aktiv durch eine entsprechende Zahlungsbilanzpolitik - insbesondere mildere Kreditkonditionen - gefördert werden können. Dabei kann man davon ausgehen, daß in dem Überschußland keine Arbeitslosigkeit besteht; denn diese ließe sich leicht beseitigen[143]. Durch die Kredite ist das Land A in die Lage versetzt, mit Hilfe einer geringeren eigenen Inflationsrate als das Land B auf den Ausgleich zu warten[144].

Das bedeutet, daß im Defizitland A die Löhne nicht so schnell wie die Arbeitsproduktivität und die Preise der internationalen Güter steigen dürfen. Erhöhen sich beispielsweise die Preise der internationalen Güter in allen Ländern um X %, und nimmt die Arbeitsproduktivität im Defizitland in der gleichen Zeit um Y % zu, bleibt durch eine Lohnerhöhung von X + Y % die relative Situation des Defizitlandes unverändert. Sie verbessert (verschlechtert) sich bei einer Lohnerhöhung von weniger (mehr) als X + Y %[145]. Gibt das Land B jedoch immer neue Kredite und versucht, die Anpassung des inländischen Preis- und Lohnniveaus an das von A zu vermeiden, so nimmt die Disparität durch die Devisenkredite tendenziell zu. Als Folge einer autonomen Konjunkturpolitik bei festen Wechselkursen und der Priorität der Vollbeschäftigung ergibt sich in allen Ländern eine Inflation, deren Intensität zwischen den Graden der autonomen Inflation des am stärksten und des am schwächsten inflatio-

---

143) Vgl. S.70 dieser Arbeit.

144) Vgl. P. Baffi, Italian Considerations and Experiences, in: Fundamentale Fragen..., a.a.O., S.14o.

145) Genaugenommen haben Lohnerhöhungen gemäß der Steigerung der Durchschnittsproduktivität der Arbeit nur in dem Sonderfall eine neutrale Wirkung, daß bei "Erhöhung der Durchschnittsproduktivität der Anteil des Lohn- und Kapitaleinkommens am Gesamtprodukt gleichbleibt" (F.A. Lutz, Lohn..., a.a.O., S.47). Steigt (sinkt) der Anteil des Lohneinkommens am Gesamtprodukt als Folge der Produktivitätssteigerung, so verschlechtert (verbessert) sich die relative Situation im Defizitland A, ob-

nierenden Landes liegt[146]. Es kommt zu einer "Harmonisierung der Inflation"[147].

Nach dem Ausgleich der Zahlungsbilanzen stellt sich heraus, daß die Produktionsstrukturen beider Länder durch das Abweichen des festen Wechselkurses vom Gleichgewichtswechselkurs verzerrt sind[148]. Entstehen durch die Vollbeschäftigungspolitik bei festen Wechselkursen ständig wesentliche Schwankungen des Gleichgewichtswechselkurses, so ergeben sich laufend Reibungsverluste und Fehlinvestitionen.

An diesen Ergebnissen ändert sich grundsätzlich nichts, wenn wir die Drittländer (C) in unsere Untersuchung einbeziehen, also nicht mehr davon ausgehen, daß die Länder A und B der Wirtschaftsunion ausschließlich miteinander Handel treiben und/oder die Wirtschaftsunion aus mehr als zwei Ländern besteht.

e) Andere Rangfolgen der wirtschaftspolitischen Ziele und ihre Wirkungen in der Wirtschaftsunion

Ausgehend von den Zielen des "magischen Dreiecks" wurde die Vollbeschäftigung als das zur Zeit wichtigste wirtschaftspolitische Ziel herausgestellt. Anschließend untersuchten wir die Folgen, die sich daraus für eine bestehende Wirtschaftsunion ergeben. Es soll nun skizziert werden, welche Konsequenzen die Priorität eines der beiden anderen grundlegenden Ziele der Wirtschaftspolitik hat.

---

zu 145): gleich die Lohnerhöhungen der Steigerung der durchschnittlichen Arbeitsproduktivität in der Volkswirtschaft entsprechen. -Es wird an dieser Stelle vorausgesetzt, daß sich das Preisniveau der heimischen Güter genauso ändert wie das der internationalen.

146) Wir gingen davon aus, daß kein Land so groß (und das andere so klein) ist, daß es die Preise der internationalen Güter allein bestimmt (nicht beeinflußt).

147) G. Haberler, Die wirtschaftliche Integration Europas, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. von E.v. Beckerath u.a., Frankfurt a.M. 1957, S.524.

148) Siehe S.37 ff. dieser Arbeit.

aa) Priorität der Preisstabilität

Verwirklichen alle Länder oder ihre überwiegende Mehrheit dieses Ziel, so ist es für jedes Land gut zu realisieren. Es kann allerdings Arbeitslosigkeit entstehen[149]. Verfolgen eines oder wenige wirtschaftlich nicht zu bedeutende Länder dieses Ziel nicht, importieren sie von den anderen Ländern Stabilität (in die sie entsprechend Inflation exportieren) und müssen wegen des Ausgleichs der Zahlungsbilanz bald ihre Politik ändern, und zwar um so eher, je weniger die Überschußländer ihnen induzierte Kredite zur Verfügung stellen.

Kann ein einzelnes Land bei festen Wechselkursen eine Inflation und deren Nachteile[15o] vermeiden, wenn sich das ausländische Preisniveau erhöht? Bei unveränderten Wechselkursen und freiem Handelsverkehr läßt sich der primäre Inflationsimport nicht vermeiden; unter den bestehenden Voraussetzungen ist eine Verteidigung gegen den sekundären Inflationsimport nur für eine begrenzte Zeit möglich. Ein Land kann unter den genannten Bedingungen also höchstens vorübergehend sein Binnenpreisniveau von der Entwicklung in der übrigen Welt und besonders von der in den anderen Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion isolieren. Die Preisstabilität bleibt in der Wirtschaftsunion mit fixierten Wechselkursen für ein Land oder eine Minderheit von Ländern ein unerreichbares Ziel der Wirtschaftspolitik, sofern nicht auf desinte-

---

149) Vgl. J.M. Keynes, The Objective of International Price Stability, in: EJ, LIII (1943), S.185 f.:"The second (and more modern) complaint against the gold standard is, therefore, that it attempts to confine the natural tendency of wages to rise beyond the limits set by the volume of money, but can only do so by the weapon of deliberately creating unemployment. This weapon the world, after a good try, has decided to discard. And this complaint may be just as valid against a new standard which aims at providing the quantity of money appropriate to stable prices, as it is against the old gold standard."

15o) Vgl. zu den Nachteilen einer Inflation: F.A. Lutz, die Gefahr der chronischen Inflation, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. von E.v. Beckerath u.a., Frankfurt a.M. 1957, S.379 ff.; G. Eisermann, Gesellschaftspolitische Aspekte der Geldentwertung, in: Die wirtschaftlichen und sozialen Folgen der Geldentwertung, Berlin 1967, S.47 - 68.

grierende und dem Konzept der Wirtschaftsunion widersprechende Maßnahmen - wiederholte stufenförmige Veränderungen der Wechselkurse, Devisenzwangswirtschaft und andere Handelshemmnisse - zurückgegriffen wird.

bb) Priorität des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts

Sie bedeutet, daß die Wechselkurse auf der Höhe des Gleichgewichtskurses fixiert und daß größere oder andauernde Abweichungen vom fixierten Kurs vermieden werden. Die fixierten Paritäten müssen also mit der binnenwirtschaftlichen Liquiditätspolitik (Diskont-, Offenmarkt-, Mindestreserve- und Budgetsalden-Politik) gehalten werden; d.h. die innere Wirtschaftspolitik wird der äußeren untergeordnet; die Länder verzichten auf eine autonome Konjunkturpolitik. Das beinhaltet keineswegs eine absolute monetäre Disziplin, so daß das Preisniveau sich nicht verändert, sondern nur eine relative monetäre Disziplin, also in bezug auf die anderen Länder. Notwendig ist lediglich, daß die Regierungen im Gleichschritt vorgehen, z.B. die binnenwirtschaftlichen Konflikte zwischen Vollbeschäftigung und Preisniveau in genau der gleichen Weise entscheiden. "Man kann sich auf den Vorrang der Stabilität des Preisniveaus einigen oder auf eine gemeinsame Rate der Preissteigerung der Güter von überregionaler Bedeutung."[151] Besteht eine Priorität des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts, können sich zwischen den Ländern der Wirtschaftsunion eigentlich keine Konflikte ergeben[152]. Denn die beteiligten Länder gebrauchen ihre kreditpolitische Autonomie nur unter Berücksichtigung des Zahlungsbilanzausgleichs. Man kann nicht unterstellen, daß diese Zielharmonie immer aufrechterhalten wird, d.h. die Priorität des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts ständig er-

151) H. Giersch, Marktintegration..., a.a.O., S.52.

152) Die Störungen, die durch den Verkehr mit dritten Ländern hinzukommen mögen, werden nicht berücksichtigt. Wir können uns vorstellen, daß die Länder der Wirtschaftsunion keinen oder nur einen unbedeutenden Handels- und Kapitalverkehr mit anderen Ländern aufweisen.

halten bleibt. Wir müssen vielmehr damit rechnen, daß ein Land oder mehrere Länder in entscheidenden Konfliktfällen einem anderen Ziel (z.B. dem gefährdetsten) den Vorzug geben. Eine widerrufliche Priorität des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts bei nationaler kreditpolitischer Autonomie und festen Wechselkursen garantiert also keine langfristige gleichgewichtige Entwicklung in der Wirtschaftsunion.

f) Unterschiedliche Rangfolgen der wirtschaftspolitischen Ziele in den Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion und ihre Wirkungen

Unsere bisherigen Überlegungen gingen davon aus, daß die Mitgliedsländer A und B grundsätzlich ein gemeinsames Ziel des magischen Dreiecks verfolgten. Wir berücksichtigten allerdings bereits sich aus einem möglichen Wechsel der Rangfolge der Ziele ergebende Schwierigkeiten. Wir wollen jetzt auf die Wirkungen von unterschiedlichen Rangfolgen der drei Ziele in den Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion näher eingehen. Wenn wir die sich aus der Größe der Länder A und B[153)] ergebenden Probleme unberücksichtigt lassen - uns z.B. vorstellen, daß sie gleich groß sind -, dann bestehen folgende Kombinationen zwischen den jeweiligen unterschiedlichen primären Zielen:

(1) Vollbeschäftigung (in A) und Preisstabilität (in B),
(2) Vollbeschäftigung (in A) und außenwirtschaftliches Gleichgewicht (in B),
(3) Preisstabilität (in A) und außenwirtschaftliches Gleichgewicht (in B).

Soweit außer dem primären Ziel noch Nebenziele bestehen, erhöht sich die Zahl der Kombinationen entsprechend. Zur Vereinfachung sehen wir hiervon aber ab, weil wir nur die grundsätzliche Problematik herausarbeiten wollen. Wir untersuchen nun die erste Kombination der unterschiedlichen Zie-

153) B kann mehrere Länder repräsentieren. Dann steigt die Zahl der Kombinationen und die der Konfliktmöglichkeiten entsprechend. Der Zwei-Länder-Fall zeigt aber die wesentliche Problematik, weshalb wir uns auf ihn beschränken.

le:

(1) Steht in dem einen Land (A) die Vollbeschäftigung und in dem anderen (B) die Preisstabilität an der Spitze der Zielhierarchie, so ist es nur eine Frage der Zeit, bis es zwischen den Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion zu einer ungleichgewichtigen Entwicklung kommt. Im Lande A existiert - wie gezeigt - eine Tendenz zu Preissteigerungen und eine zu einem Zahlungsbilanzdefizit, während das Land B zu einem entsprechenden Zahlungsbilanzüberschuß tendiert. Da B voraussetzungsgemäß Maßnahmen gegen den Import von Inflation aus A ergreift, wird das Ungleichgewicht verschärft.

(2) In diesem Fall betreibt das Land A dieselbe Politik wie im vorangehenden. Für das Land B ist jedoch das außenwirtschaftliche Gleichgewicht das primäre Ziel, so daß B das von A verursachte Ungleichgewicht innerhalb der Wirtschaftsunion ständig durch entsprechende Maßnahmen (z.B. indem B das eigene Preisniveau dem steigenden Preisniveau von A anpaßt) ausgleicht. Auf diese Weise läßt sich zwar ein Gleichgewicht innerhalb der Wirtschaftsunion herstellen, aber wir betrachten es in der Regel nicht als sinnvolle Entwicklung, wenn sich das Land B der Politik des anderen Landes bedingungslos anpaßt[154].

Diese Aussage gilt im Grunde auch für den Fall (3). Da in dem Land A die Preisstabilität das primäre Ziel ist, kann das Land B bei dieser Zielkombination zu einer deflationären Politik gezwungen werden.

Abschließend soll noch einmal nachdrücklich betont werden, daß solche Zielkombinationen durch einseitige Entscheidungen der einzelnen Länder entstehen. Auch in den beiden letzten Fällen besteht deshalb keine Sicherheit, daß es zu einer langfristigen gleichgewichtigen Entwicklung in der Wirtschaftsunion kommt. So kann z.B. das Land B jederzeit von seiner nationalen kreditpolitischen Autonomie Gebrauch machen. Die Anzahl der Konfliktmöglichkeiten würde überdies

154) Siehe S.15 f., Anmerkung 23 dieser Arbeit.

ansteigen, wenn wir die Nebenziele und ihre eventuellen Änderungen berücksichtigen würden.

2. Langfristige Wirtschaftsentwicklung im System fester Wechselkurse

Die Wachstumsrate des realen Bruttosozialprodukts läßt sich in mehrere Komponenten zerlegen[154a)]. Eine Komponente umfaßt die Zunahme der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital, eine andere den technischen Fortschritt, der zu Produktivitätserhöhungen führt. Da letztere nicht zwangsläufig zu einem Wirtschaftswachstum führen, wollen wir die Einflüsse der beiden Komponenten auf das (langfristige) Gleichgewicht innerhalb der Wirtschaftsunion zuerst möglichst unabhängig voneinander betrachten, danach auf die resultierende Wirkung schließen und dabei weitere nicht-monetäre Faktoren berücksichtigen.

a) Erhöhung des Faktoreinsatzes

Es ist damit zu rechnen, daß das durch erhöhten Faktoreinsatz bewirkte wirtschaftliche Wachstum in den einzelnen Ländern der Wirtschaftsunion unterschiedlich bleibt; denn auch zwischen den Regionen eines größeren Landes differieren die Wachstumsraten. Da die Mitgliedsländer verschiedene Währungen besitzen, die durch feste Wechselkurse miteinander verbunden sind, können durch ungleichmäßige Veränderungen der Volkseinkommen Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse entstehen. Sie mögen dadurch verschärft werden, daß es im Wachstumsprozeß zu ständigen Strukturwandlungen kommt und der erforderliche Anpassungsprozeß durch die mangelhafte Flexibilität der Preise und Löhne nach unten sowie dem Streben nach Vollbeschäftigung bei festen Wechselkursen entscheidend beeinträchtigt wird[155)].

Im Land A steigen beispielsweise als Folge einer Zunahme der

154a) Vgl. E. Helmstädter, Komponenten des Wachstums, in: VW, 21 (1967), S.1961.

155) Vgl. H. Timm, Das Wechselkursproblem, a.a.O., S.116.

Bevölkerung die effektive Nachfrage und damit die Importe entsprechend der Grenzneigung zum Import, selbst wenn das Preisniveau konstant bleibt. Der Wert der Importe in inländischer Währung nimmt einerseits zu. Die erhöhte inländische Nachfrage wirkt sich auch auf die bisher exportierten Güter aus, so daß andererseits die ausgeführten Mengen zurückgehen können. "Der Wert der Exporte in inländischer Währung kann mithin steigen, abnehmen oder konstant bleiben."[156] War die Zahlungsbilanz zwischen A und B bisher ausgeglichen, so entsteht - ceteris paribus - bei abnehmendem oder konstantem Wert des Exports ein Defizit, der Gleichgewichtswechselkurs steigt über den fixierten Kurs. Ist die Preiselastizität der Exportnachfrage größer als Eins und steigen "im Zuge des Expansionsprozesses die Inlandspreise, so wird das Defizit der Zahlungsbilanz größer als es bei konstanten Preisen, also bei alleiniger Wirkung des Einkommenseffektes, sein würde, da Preis- und Einkommenseffekt des Expansionsprozesses in gleicher Richtung wirken. Ist dagegen die Preiselastizität der Exportnachfrage kleiner als 1, so kann die defizitäre Wirkung des Expansionsprozesses auf die Leistungsbilanz via Einkommen durch Preiseffekte abgeschwächt werden. Sie kann aber auch verstärkt werden. Was eintritt, hängt von den numerischen Werten der relevanten Elastizitäten ab"[157].

Sofern das Wirtschaftswachstum in Schwankungen erfolgt, ergeben sich für das Gleichgewicht innerhalb der Wirtschaftsunion ähnliche Wirkungen wie durch die Konjunkturpolitik. Wird dagegen ein stetiges Wirtschaftswachstum in allen Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion angestrebt und verwirklicht, so entstehen bei gleichen Wachstumsraten zwischen den Mitgliedsländern nur dann keine Ungleichgewichte, wenn die Mittel der Wirtschaftspolitik aufeinander abgestimmt sind. Betreibt z.B. das Land A zur Förderung des wirtschaftlichen Wachstums eine Politik des billigen Geldes, steigen die Prei-

---

156) E. Schneider, Einführung in die Wirtschaftstheorie, Tübingen, III. Teil, 10.Aufl. 1967, S.353.

157) E. Schneider, Einführung..., a.a.O., S.354.

se in A, es kommt zu einem Importsog, die Exporte nehmen in der Regel ab, so daß ein Leistungsbilanzdefizit entsteht. Nun ist "der Leistungsbilanzsaldo der geeignete Maßstab für den augenblicklichen Beitrag eines Landes zur wirtschaftlichen Entwicklung der übrigen Welt"[158], unabhängig davon, mit welchen Ländern und Gütern er erzielt wurde; denn er zeigt an, welches Realkapital (Güter und Dienste) anderen Ländern zur Verfügung gestellt bzw. von anderen Ländern in Anspruch genommen wurde. Will ein Land Ressourcen anderer Länder ohne gleichzeitige Gegenleistungen absorbieren, kann es dies durch die Aufnahme langfristiger internationaler Kredite zu marktgemäßen Zinssätzen tun. Das System fester Wechselkurse bietet darüber hinaus die Möglichkeit, Ressourcen des Auslandes zu konsumieren und/oder zu investieren und sie durch Abgabe von Gold und Devisen sowie durch induzierte Kredite günstiger als zu marktgemäßen Konditionen zu finanzieren. Das Land A forciert in diesem Fall auf Kosten von B sein wirtschaftliches Wachstum. Durch die in A künstlich gesenkten Zinssätze kann es zu Kapitalexport und gegebenenfalls Kapitalflucht nach B kommen. Dadurch wird dann das Ungleichgewicht der Zahlungsbilanzen verschärft, der Gleichgewichtswechselkurs steigt immer weiter über den fixierten Kurs. Außerdem schwächt ein Kapitalexport von A nach B die Wachstumsimpulse in A - letzteres kann die Notenbank von A jedoch durch eine kompensierende Politik leicht ausgleichen. Diese Wachstumspolitik mit monetären Mitteln führt zu ähnlichen Situationen des Gleichgewichts zwischen den Mitgliedsländern wie die Konjunkturpolitik mit monetären Mitteln, so daß wir uns hiermit nicht weiter befassen wollen.

b) Produktivitätssteigerungen

Durch Produktivitätssteigerungen als Folge des technischen Fortschritts kann eine gegebene Menge von Produkten mit geringeren Kosten bzw. eine größere Menge mit den bisherigen Kosten hergestellt werden. Welche Wirkungen hat dieser Effekt auf die Zahlungsbilanzen der Länder der Wirtschafts-

158) E. Sohmen, Internationale Währungsprobleme, a.a.O., S.33.

union? Bei der Analyse berücksichtigen wir das Wachstum nur so weit wie zur Erklärung erforderlich.

Wir gehen von einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz zwischen den Ländern A und B aus. Produktivitätsfortschritte in A führen bei konstanten oder nicht so stark wie die Produktivität steigenden Löhnen und Gewinnen zu sinkenden Preisen der in A hergestellten Güter. Ist die Summe der Importelastizitäten von A und B größer als Eins, bildet sich ein Leistungsbilanzüberschuß in A und ein entsprechendes Defizit in B. Im Land B entsteht tendenziell eine Depression mit Arbeitslosigkeit, da die Nachfrage nach Produkten von B gesunken ist. Aber auch in A kann Arbeitslosigkeit entstehen, wenn wegen der Produktivitätssteigerung die größere Produktmenge mit Hilfe einer geringeren Anzahl von Arbeitern hergestellt werden kann. Liegt dieser Fall vor, läßt sich durch eine expansive Geld- und Kreditpolitik in A sowohl die heimische Nachfrage nach Arbeitskräften steigern als auch das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz wieder herstellen. Dagegen existiert für B eine Konfliktsituation zwischen Konjunktur- und Zahlungsbilanzpolitik[159]. Nun müssen wir aber berücksichtigen, daß die Außenhandelsüberschüsse von A eine ständige Zunahme des Nominaleinkommens und damit der Importe bewirken. Andererseits sinkt der Import des Landes B wegen des abnehmenden Nominaleinkommens. E. Heuß zeigt, daß sich der gesamte Außenhandelsüberschuß von A auf einer bestimmten Höhe stabilisiert[160]. Auch wenn das Land A

---

159) Vgl. J.E. Meade, The Balance..., a.a.O., S.114 f.

160) Vgl. E. Heuß, Der Außenhandel zwischen Ländern mit verschiedener Produktivitäts-Wachstumsrate, in: AW, 11 (1956), S.248: "Soll der Außenhandelsüberschuß nicht weiter anwachsen, so hat er so groß zu sein, daß die durch ihn ausgelösten Nominaleinkommensverschiebungen in Land A und B eine solche Importzunahme in A bzw. Importabnahme in B auslösen, daß sie der von Jahr zu Jahr ansteigenden produktivitätsbedingten Exportzunahme entsprechen. Bezeichnet man mit X die gesuchte Höhe des Außenhandelsüberschusses, mit m_a die Grenzneigung zum Import des Landes A, mit m_b die des Landes B, so hat $Xm_a + Xm_b = E$ zu sein, d.h. der durch das Außenhandelsungleichgewicht erhöhte Mehrimport des Landes A (Xm_a) und der entsprechende Minderimport des Landes B (Xm_b) hat dem produktivitätsbedingten Mehrexport (E) gleich zu sein. Aus dieser Gleichung läßt sich dann X berechnen: $X = \frac{E}{m_a + m_b}$."

bereit ist, in dieser Höhe B einen Kredit zu gewähren, erfordert ein Gleichgewicht außerdem, daß B sich mit dem gesunkenen Nominaleinkommen zufriedengibt.

Führen dagegen die Produktivitätsfortschritte in A zu solchen Lohn- und Gewinnerhöhungen, daß die Preise konstant bleiben, wachsen das Nominaleinkommen und der Import von A; es entsteht ein Handelsbilanzdefizit. Eine Gegentendenz bildet sich dadurch, daß aus der außenhandelsbedingten Einkommensminderung von A sich ein geringerer Import ergibt. Außerdem führt das erhöhte Einkommen von B infolge des Außenhandelsüberschusses zu einem Mehrimport, so daß das Defizit von A nicht ins Uferlose steigt[161]. Die Produktivitätssteigerung in A wird sich in der Regel nicht entweder in sinkenden Preisen oder in steigenden Löhnen auswirken, sondern gewöhnlich in beiden Effekten. Das Zahlungsbilanzgleichgewicht kann dann sogar bestehenbleiben, was allerdings ein Sonderfall ist. Gewöhnlich führen unterschiedliche Produktivitätsfortschritte zum Abweichen des Gleichgewichtswechselkurses vom fixierten Kurs und damit zu Zahlungsbilanzstörungen.

c) Ergebnis

Wirtschaftswachstum durch erhöhten Faktoreinsatz und Produktivitätsfortschritte treten meistens weder allein noch isoliert auf. Außer diesen und den monetären Faktoren gibt es noch weitere nicht-monetäre Faktoren, die die Zahlungsbilanzen beeinflussen, z.B. mode- und wetterbedingte Veränderungen der Nachfrage, Entdeckung neuer Bodenschätze und Produktionsverfahren sowie Mißernten und Bevölkerungsveränderungen. Wir haben gezeigt, daß sowohl unterschiedliche Wachstumsraten als auch differierende Produktivitätsveränderungen unabhängig voneinander ein bestehendes Zahlungsbilanzgleichgewicht normalerweise stören. Das gilt ceteris paribus auch für

---

161) Vgl. E. Heuß, Der Außenhandel..., a.a.O., S.248 ff. Bezeichnet man das Außenhandelsdefizit von A mit X und seine nominaleinkommensbedingte Importzunahme mit D_{ma}, so gilt:
$X = \frac{D_{ma}}{m_a + m_b}$ (vgl. ebenda, S.25o).

die anderen Tatbestände. Diese nicht-monetären Faktoren insgesamt können tendenziell die Zahlungsbilanz unbeeinflußt lassen, sie verbessern oder verschlechtern. Doch sollte man sich u.E. nicht darauf verlassen, daß ihre Einflüsse auf die Zahlungsbilanz sich weitgehend kompensieren, also ernste oder andauernde Zahlungsbilanzungleichgewichte ausschließlich von den monetären Faktoren verursacht werden. Es kann vielmehr "Zahlungsbilanzungleichgewichte geben, wenn monetäre Störungen - seien es Inflationen oder Deflationen - ausgeschaltet sind"[162]. Der Einfluß der nicht-monetären Faktoren auf die Zahlungsbilanzen läßt sich jedoch immer durch monetäre Maßnahmen kompensieren, so daß auch in diesem Fall die Geld- und Kreditpolitik jedes Mitgliedslandes der Wirtschaftsunion letzten Endes über die Entwicklung der Zahlungsbilanzen entscheidet.

Die ideale Lösung dieser Probleme im Rahmen der Wirtschaftsunion ist offensichtlich: Durch eine ausreichende Integration der Zielvorstellungen, eine "Regional"politik und einen Anpassungsmechanismus wie im nationalen Bereich muß man dafür sorgen, daß sich monetäre Expansion, Wirtschaftswachstum und Veränderungen der Produktivität der beteiligten Länder sowie die anderen nicht-monetären Faktoren so entwickeln, daß entweder das Gleichgewicht innerhalb der Wirtschaftsunion aufrechterhalten oder schnell ein neues Gleichgewicht hergestellt wird. Ist dieses nicht der Fall, dann bilden sich zwangsläufig zwischen den Währungen der Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion immer wieder Spannungen mit den desintegrierenden Wirkungen. Außerdem besteht dann die Gefahr, daß - unter Verletzung bestehender Verträge - desintegrierende Maßnahmen ergriffen werden, um mit den auftretenden Schwierigkeiten fertig zu werden.

---

162) G. Haberler, Die internationale Währungsordnung, in: ORDO, XV/XVI (1965), S.58.

3. Zahlungsbilanzausgleich in der Wirtschaftsunion durch desintegrierende Maßnahmen

a) Paritätsveränderungen

Es entspricht einer freiheitlich organisierten Marktwirtschaft, daß ihre wesentlichen Größen - z.B. Preise, Angebot und Nachfrage, Produktion und Verbrauch - sich möglichst frei einander anpassen und so zu einem Gleichgewichtszustand bzw. einer gleichgewichtigen Entwicklung führen können. Wenn alle oder möglichst viele Größen sich verändern können, sind nur kleine Änderungen der einzelnen Größen erforderlich, damit ein Gleichgewichtszustand aufrechterhalten oder wiederhergestellt werden bzw. die Entwicklung sich annähernd im Gleichgewicht vollziehen kann. Fixiert man dagegen wichtige Größen, müssen die anderen sich bei Gleichgewichtsstörungen um so mehr bewegen[163].

Die Wechselkurse stellen entscheidende Größen für den internationalen Handel dar. Wenn sie flexibel und anpassungsfähig sind, brauchen sich die anderen Größen, insbesondere die nach unten schwer beweglichen Löhne und Preise, nicht so stark zu ändern. Dies ist ein wesentliches Argument für flexible Wechselkurse. Es gilt aber auch, wenn bei einem Ungleichgewicht die Parität verändert, also ab- oder aufgewertet wird.

Soll ein Leistungsbilanzdefizit, das ohne Kapitalverkehr dem Zahlungsbilanzdefizit entspricht, durch eine Abwertung beseitigt werden, so muß, wie es die Identitätsgleichung $Y - A = X - M$[164] deutlich zeigt, 1. das Volkseinkommen bei konstanter Absorption steigen oder 2. die Absorption bei unverändertem Volkseinkommen sinken oder es müssen 3. kombinierte Wirkungen auftreten[165]. Erfolgt eine Devalvation bei Unterbeschäftigung, tritt insbesondere die erste Bedingung

---

163) Vgl. A. Ammon, Abwertung und Aufwertung oder freie Wechselkursbildung, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. von E. von Beckerath u.a., Frankfurt a.M. 1957, S.574.

164) Y = Netto-Volkseinkommen zu Marktpreisen, A = Absorption, X = Exporte und M = Importe.

165) Vgl. S.37f. dieser Arbeit.

ein. Im Zustand einer überbeschäftigten Wirtschaft kommt die zweite Bedingung vorwiegend zum Tragen, da das Volkseinkommen sich kurzfristig nicht real erhöhen kann. In der Regel löst eine Abwertung kombinierte Wirkungen aus. Immer besteht aber die Gefahr, daß der primäre Abwertungserfolg durch die Anpassungsprozesse zunichte gemacht wird:

Eine Devalvation der überbewerteten Währung des Landes A (die gleichzeitig eine Revalvation der unterbewerteten Währung des Landes B darstellt) hat für A expansive und für B depressive Folgen[166]. Durch die Expansion kommt es allerdings im Land A (tendenziell) zu einer induzierten Importzunahme und Exportabnahme, in B werden wegen der depressiven Tendenzen die entgegengesetzten Bewegungen ausgelöst, womit der primäre Abwertungserfolg geschmälert wird[167]. Durch die vermehrten Exporte und die verteuerten Importe steigt das Preisniveau in A. Soweit die Nominaleinkommen unverändert bleiben oder sich nicht entsprechend den Preissteigerungen erhöhen, sinkt das reale Einkommen; es kann von den Betroffenen (real) weniger absorbiert werden. Heute existiert ein starker Anreiz, durch Lohnerhöhungen bzw. Kreditausweitung dieser unangenehmen Konsequenz der Abwertung zu entgehen - dies bewirkt dann eine erneute Verschlechterung der Zahlungsbilanz.

Das sind allgemeine Wirkungen einer Paritätsveränderung. Welche speziellen Folgen ergeben sich nun in einer Wirtschaftsunion? Da alle Handelshemmnisse beseitigt sind, besteht bei fixierten Wechselkursen ein großer gemeinsamer Wirtschaftsraum. Die Integration der nationalen Märkte entspricht der der Regionen innerhalb eines Landes. Die Unternehmer haben sich mit ihren Dispositionen darauf eingestellt, z.B. in ihren Investitionsentscheidungen[168]. Eine Wechselkursände-

---

166) Die Wirkung auf beide Länder zusammen ist expansiv, wenn die Disparität beseitigt oder verringert, und deflationistisch, sofern die Disparität verstärkt wird (vgl. G. Haberler, Prosperität..., a.a.O., S.418).

167) Vgl. K. Rose, Theorie..., a.a.O., S.144.

168) Vgl. B. Balassa, The Theory..., a.a.O., S.177.

rung verändert schlagartig für die Unternehmenspolitik wesentliche Grundlagen. Es stellt sich plötzlich heraus, daß die Wirtschaftsunion doch nicht ein so einheitliches Gebiet wie eine Nationalwirtschaft ist, daß letzten Endes keine wirklichen binnenmarktähnlichen Verhältnisse bestehen[169]. Die durch die Wechselkursveränderung entstandenen Verluste und das geminderte Vertrauen bilden eine schwere Hypothek für die weitere Integration; die bisherige Integration kann sogar in Mitleidenschaft gezogen werden. Schon die abstrakte Möglichkeit einer Paritätsänderung wirkt desintegrierend: Die Unternehmer investieren, wenn sie z.B. eine Aufwertung der inländischen oder eine Abwertung der ausländischen Währung erwarten, tendenziell im Ausland weniger und behandeln auch in ihren sonstigen Dispositionen das Partnerland nicht wie das Inland.

Hinzu kommt, daß bei unveränderter Wirtschaftspolitik die Paritätsänderung über den sowieso nicht genau bestimmbaren Gleichgewichtswechselkurs hinausgehen muß, damit im langfristigen Durchschnitt die fixierten Kurse mit der Entwicklung des Gleichgewichtswechselkurses übereinstimmen und auch die Devisenbilanzen ausgeglichen sind. Dieser Sachverhalt ist für den Fall eines tendenziell steigenden Wechselkurses in der Abb. 8 dargestellt:

Abb. 8 Wechselkursentwicklung

169) "Eine Veränderung der Wechselkurse durch Abwertung oder Auf-

Dieses Verfahren führt zu schweren Störungen: Durch die zu starke Abwertung entsteht im Land A ein Exportboom, der mit zunehmender inländischer Geldentwertung abklingt. Die Struktur der Volkswirtschaft muß sich entsprechend ändern. Je mehr die Inflation zunimmt, desto stärker schränkt die Industrie von A die Exporte zugunsten des Inlandabsatzes ein, während die Importe steigen. Es bildet sich wieder ein Zahlungsbilanzdefizit, so daß eine erneute über den Gleichgewichtswechselkurs hinausgehende Abwertung erforderlich ist. Dadurch werden aus Importgütern plötzlich Exportgüter. Die Strukturänderungen treten aber nicht nur im abwertenden Land A, sondern auch im Partnerland B auf, und zwar in umgekehrter Reihenfolge. "Die Wirtschaft wird so zu einem auf die Dauer unerträglichen und unsinnigen rhythmischen Wechsel ihrer Absatzmärkte veranlaßt."[17o] Diese rhythmischen Schwankungen werden - ceteris paribus - um so heftiger, je seltener Paritätsveränderungen erfolgen, weil dann der Aufwertungs- oder Abwertungssatz umso größer sein muß. Finden Paritätsveränderungen dagegen häufiger statt, gehen immer mehr die Vorteile dieses Systems - die Sicherheit der internationalen Transaktionen zwischen den unbekannten Zeitpunkten der Paritätsveränderungen - verloren.

Als Folge der Abwertung von A entstehen in B depressive Tendenzen, die um so größer sind, je stärker A über den Gleichgewichtswechselkurs hinaus abwertete. Mit der weiteren Geldentwertung in A schlagen sie in eine Expansion um. Man kann nicht annehmen, daß B sich einen solchen neuen Konjunkturzyklus aufzwingen läßt. Durch die zu stark abgewertete Wäh-

---

zu 169): wertung würde in einer Zollunion die Austauschverhältnisse und damit die Wettbewerbssituation innerhalb des Gemeinsamen Marktes abrupt verändern und damit die Entstehung und weitere Fortentwicklung eines echten Binnenmarktes gefährden, da die Wirtschaft sich in ihrem Vertrauen auf die Dauerhaftigkeit der Marktbedingungen getäuscht sehen und wieder so disponieren würde, als ob es sich um dritte Länder handelte." (H.von der Groeben, Die nächsten zehn Jahre, a.a.O., S.33). Was hier für eine Zollunion ausgeführt wird, gilt erst recht für die untersuchte Wirtschaftsunion.

17o) F.A. Lutz und E. Sohmen, Importierte Inflation, S.161.

rung A ist die Währung B überbewertet. Es liegt nahe, daß B jetzt seinerseits abwertet. Wenn B nur auf den Gleichgewichtswechselkurs (der ja nicht genau bestimmbar ist) abwertet, entsteht für A im Falle einer beständigen Inflation auf die Dauer ein Zahlungsbilanzdefizit. Weil deshalb mit neuen Abwertungen von A gerechnet werden muß, sind Sinn und Vorteile der Wirtschaftsunion unter diesen Umständen gefährdet.

Besteht in einer Wirtschaftsunion die Möglichkeit von Paritätsveränderungen zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen, dann kann diese Maßnahme auch mißbraucht werden, indem ein Land (A) versucht, durch eine (zu starke) Abwertung eine monetäre Expansion zu erreichen. Damit wird "die Abwertung mit ihrer Exportförderung und Importdrosselung zu einer konjunkturellen Maßnahme, deren eigentliches Ziel die monetäre Expansion zur Erhöhung von Einkommen und Beschäftigung"[171] ist. Das Partnerland B kann sich hiergegen nur noch durch eine Abwertung der eigenen Währung wehren, da es die üblichen Maßnahmen der Handelspolitik - insbesondere Zölle, Kontingente, Devisenbewirtschaftung, administrativen Protektionismus - gegenüber A nicht anwenden darf und wegen des fehlenden nationalen Apparates auch kurzfristig nicht vermag, sofern eine Zentralstelle der Wirtschaftsunion die Handelspolitik durchführt. Eine solche von A ausgelöste Wechselkurspolitik zwischen den Mitgliedsstaaten der Wirtschaftsunion würde aber den Bestand der Gemeinschaft ernstlich gefährden, da es naheliegt, doch auf die in der Wirtschaftsunion verbotenen handelsbeschränkenden Maßnahmen zurückzugreifen, um die Nachteile von Paritätsveränderungen zu mildern. Das gilt erst recht, wenn es zu einem Abwertungswettlauf kommen würde.

Wir haben bisher von den Drittländern C abgesehen, also angenommen, daß die Länder der Wirtschaftsunion mit ihnen nur einen unbedeutenden Handel treiben (oder zu ihnen flexible Wechselkurse besitzen). Bei einem bedeutenden Handelsvolumen und festen Wechselkursen mit den Drittländern entstehen aus Wechselkursveränderungen eines Landes der Wirtschaftsunion

171) A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.243.

Rückwirkungen. Zunächst verbessert sich die Situation des Landes B bei einer vom Land A ausgehenden Inflation und Abwertung durch die Drittländer. Zwar verfügt B aufgrund der fehlenden Handelshemmnisse zu A über relativ große Import- und Exportneigungen, doch müssen die Drittländer C auch einen Teil der Last tragen. Andererseits besteht die Möglichkeit, daß die Länder C Gegenmaßnahmen ergreifen, die wegen der bestehenden Wirtschaftsunion wahrscheinlich A und B treffen. Selbst wenn die Länder C sich sorgfältig bemühen, nur den Import der Produkte von A zu behindern (nach einer zu starken Abwertung des Landes A), können diese Maßnahmen mittelbar auch B belasten. Weil B nicht oder nicht so stark wie A abgewertet hat (sonst würden die Drittländer kaum einen Unterschied zwischen A und B zu machen versuchen), konzentrieren sich die Exporteure von A wegen des nach C behinderten Exports noch mehr auf B, wodurch in B möglicherweise depressive Tendenzen ausgelöst werden. Die Existenz von Drittländern C bringt B im Endergebnis somit keine wesentliche Besserung seiner Lage, wenn die Drittländer die zu starke Abwertung von A nicht ohne Gegenmaßnahmen hinnehmen.

Aber selbst dann, wenn Paritätsveränderungen vorgenommen werden, kann sich ein auf Preisstabilität bedachtes Land nicht der Inflation entziehen, sondern sie nur mildern[172]. Das Land A der Wirtschaftsunion, das eine inflatorische Welle erzeugt, teilt sie seinen Partnerländern B in höherem Grade mit als Drittländern. Währungspolitische Diskrepanzen zwischen den Mitgliedern der Wirtschaftsunion gleichen sich schneller aus als vor Gründung der Union. Die Gefahr wird damit immer größer, daß Paritätsveränderungen insoweit zu spät kommen, als sie das währungspolitische Gefälle innerhalb der Union neutralisieren sollen. Die Inflation, die B durch eine Aufwertung zu vermeiden trachten könnte, "ist dann schon zu einem erheblichen Prozentsatz importiert, zumal statistische Beobachtungen und behördliche Reaktionen stets hinter den Ereignissen zeitlich zurückbleiben"[173]. Wegen der primären In-

172) Vgl. H. Willgerodt, Wirtschaftsraum..., a.a.O., S.35o f.

173) H. Willgerodt, Wirtschaftsraum..., a.a.O., S.351.

flationsübertragung braucht die Berechnung der Kaufkraftparitäten auch keine nennenswerte Unterbewertung der B-Währung aufzuweisen[174]. In dem Maße wie A Inflation exportiert, importiert es Stabilität. Durch die Wirtschaftsunion sinkt also für B die Notwendigkeit einer Aufwertung und für A die einer Abwertung.

Wir können abschließend also feststellen, daß Wechselkursveränderungen eine desintegrierende und mit weiteren Nachteilen behaftete Maßnahme zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen sind, die deshalb zwischen den Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion unwiderruflich ausgeschlossen werden müssen[175].

b) Devisenbewirtschaftung

Weist das Land A ein Zahlungsbilanzdefizit (z.B. wegen einer Inflation) gegenüber B auf, so darf es eine Aktivierung der Leistungsbilanz nicht durch handelspolitische Maßnahmen versuchen. Will A dieses Defizit aus den dargestellten Gründen weder durch eine Deflation noch mit Hilfe einer Abwertung beseitigen und will B nicht entsprechend inflationieren, kann dann A das Defizit mit Hilfe einer Devisenbewirtschaftung ausgleichen?[176] Die Notenbank hält in diesem Fall den Gleichgewichtskurs nicht mehr durch ständige Devisenverkäufe auf der Höhe des fixierten Kurses, sondern läßt ihn über letzteren

---

174) Das von den Statistikern gelieferte Argument der geringen Unterschiede in den Kaufkraftparitäten wurde z.B. vor dem 6.März 1961 von den Gegnern einer Aufwertung der D-Mark ins Feld geführt (vgl. F.W. Meyer, Kapitulation..., a.a.O., S.17).

175) Das setzt eine weitgehende dauerhafte politische Übereinstimmung voraus. Weil sie nicht besteht, hat bisher "noch keine Regierung der Welt auf dieses Recht (der Paritätsänderung) verzichtet, nicht einmal die EWG-Länder im Verhältnis zueinander". (O. Emminger, Stabilität ohne Absicherung nach außen? in: FAZ, Nr. 281 vom 3.12.1966, S.5).

176) Viele Nationalökonomen sind der Ansicht, daß das gegenwärtige Währungssystem mit festen Wechselkursen und der nationalen kreditpolitischen Autonomie zur Devisenzwangswirtschaft tendiert. Besonders pointiert vertritt diesen Standpunkt L.A. Hahn (vgl. L.A. Hahn, Ein Traktat..., a.a.O., S.79 ff.).

steigen[177]. Die Devisennachfrage muß deshalb auf das geringere Devisenangebot zurückgeführt werden. Zum zwangswirtschaftlichen Ausgleich verpflichtet der Staat alle Inländer, die für Exporte usw. erhaltenen Devisen vollständig oder zu einem bestimmten Prozentsatz einer staatlichen Monopolstelle zum fixierten Kurs anzubieten. Diese entscheidet auch, wofür und gegebenenfalls zu welchem Kurs (bzw. zu welchen Kursen bei multiplen Wechselkursen) Inländer von ihr für Importzwekke oder Dienstleistungen Devisen erwerben dürfen. Eine Devisenzwangswirtschaft "gibt den einzelnen Nationen die so notwendige konjunktur- und strukturpolitische Autonomie zurück, die feste Wechselkurse und verspätete Auf- und Abwertungen ihnen vorenthalten"[178]. Allerdings werden auf diese Weise die Währungen materiell teilweise oder ganz unkonvertibel[179].

Durch den beschränkten Import entsteht ein Preisauftrieb in A, da die Nachfrage sich auf den inländischen Markt konzentriert. Die Überbewertung der Währung bewirkte eine Einschränkung der Exporte, sie gehen nun weiter zurück. Dazu tragen auch die bürokratischen Hemmnisse des Außenhandels bei. Exportwille und Exportfähigkeit werden geschwächt. Der internationale Handel muß beträchtlich schrumpfen, da das Importvolumen dem Exportvolumen angepaßt wird[180]. Es verschlechtert sich aber auch die internationale Arbeitsteilung, weil sich der Außenhandel bei Devisenzwangswirtschaft fast nie an den komparativen Kosten orientiert: "In aller Regel werden die knappen Importdevisen für die Einfuhr der Güter verwendet, die im Inland aus technischen oder natürlichen (klimatischen) Gründen nicht oder noch nicht hergestellt werden können. Im übrigen ist man zwecks Einsparung von Devisen um Erhöhung des Autarkiegrades ohne Rücksicht auf höhere Kosten der Ei-

---

177) Zu den desintegrierenden Folgen eines Abweichens des Gleichgewichtswechselkurses vom fixierten Wechselkurs in der Wirtschaftsunion siehe S.37 ff. dieser Arbeit.

178) L.A. Hahn, Die amerikanische Währungspolitik und das Bretton Woods-System, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S.183.

179) Vgl. L.A. Hahn, Die amerikanische Währungspolitik..., a.a.O., S.183 f.

180) Vgl. A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.257 f.

generzeugnisse bemüht."[181]

Die Devisenbewirtschaftung ist ein so desintegrierendes Mittel zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen, daß sie mit einer Wirtschaftsunion unvereinbar ist. Das gilt auch für eine "negative Devisenbewirtschaftung" des Überschußlandes B.

4. Zusammenfassung

Als Folge des gemeinsamen Marktes haben die Partnerländer untereinander größere Import- und Exportneigungen als vor Gründung der Wirtschaftsunion. Damit ist bei fixierten Wechselkursen ihre währungs- und konjunkturpolitische Autonomie gesunken. Die nationalen Entscheidungen müssen deshalb sowohl in bezug auf die Ziele als auch in bezug auf die Maßnahmen aufeinander abgestimmt werden. Das ist um so wichtiger, weil zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen handelspolitische Maßnahmen ausscheiden und auf Wechselkursveränderungen sowie Devisenbewirtschaftung wegen ihrer desintegrierenden Wirkung nicht zurückgegriffen werden darf. Diese Maßnahmen dürfen deshalb nur noch von den Partnerländern gemeinsam gegenüber Drittländern angewendet werden.

Die Mitgliedsländer müssen also mit der binnenwirtschaftlichen Liquiditätspolitik (insbesondere Diskont-, Offenmarkt-, Mindestreserve- und Finanz-Politik) die Gleichgewichtswechselkurse auf der Höhe der fixierten Paritäten halten. Da größere Ungleichgewichte wegen der geringen Elastizität der Löhne und Preise nach unten schwer, d.h. im wesentlichen nur durch eine mit erheblichen Nachteilen verbundene ausgleichende Inflation in den Überschußländern zu beseitigen sind, muß verhindert werden, daß sie entstehen und sich entwikkeln. Beistandskredite der Überschußländer dokumentieren zwar die Solidarität, beeinträchtigen aber in Wirklichkeit das reibungslose Funktionieren des Systems, besonders wenn sie automatisch gewährt werden; denn im Vertrauen auf mögliche induzierte Kredite kann ein Land eine begrenzte autonome Politik verfolgen bzw. sich mit der Anpassung Zeit lassen und so die Ressourcen der Überschußländer billig in Anspruch nehmen. Bleibt die nationale kreditpolitische Auto-

181) F.W. Meyer, Devisenbewirtschaftung, a.a.O., S.587.

nomie erhalten, dann ist eine Wirtschaftsunion bei festen Wechselkursen ohne Integration der Währungen nur sinnvoll möglich, wenn alle Mitgliedsländer der Union dem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht die Priorität zuerkennen. Das kann einerseits Preisstabilität bedeuten, andererseits können sich die Länder auf eine Inflationsrate einigen, z.B. 3 % pro Jahr, die dann allerdings von allen Partnerländern genau einzuhalten ist.

Heute stellt nämlich in der Regel die Vollbeschäftigung das wichtigste wirtschaftspolitische Ziel dar. Konflikte zwischen Konjunktur- und Zahlungsbilanzpolitik werden deshalb meistens zugunsten der Konjunkturpolitik "gelöst". Es kommt zu einer schleichenden Inflation, der die anderen Partnerländer auf die Dauer nicht ausweichen können. Auch besteht die Möglichkeit, daß ein Land der Union seine nationale kreditpolitische Autonomie gebraucht (d.h. mißbraucht), um besonders auf Kosten der Partnerländer seinen gegenwärtigen Konsum und/oder seine Investitionen zu erhöhen und so sein Wirtschaftswachstum zu forcieren.

Außer von der Konjunkturpolitik gehen von den unterschiedlichen Wachstumsraten und Produktivitätsfortschritten sowie anderen nichtmonetären Faktoren weitere Störungen aus, durch die der Gleichgewichtskurs vom fixierten Wechselkurs abzuweichen tendiert und ähnliche Folgen wie bei einer Vollbeschäftigungspolitik eintreten können.

Soll die Wirtschaftsunion von Dauer sein, genügt nicht eine letzten Endes unverbindliche Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Wirtschaftspolitik, die wahrscheinlich nur so lange funktioniert, wie keine ernsten Belastungen auftreten. Jede Regierung muß sich ihren Wählern gegenüber verantworten und deshalb im Zweifel zu deren Gunsten handeln und die Erfordernisse der Wirtschaftsunion vernachlässigen, wenn durch letztere dem eigenen Land und der Mehrheit der Wähler Nachteile entstehen. Das gilt insbesondere in einer Krise. Durch eine gemeinsame Regierung, die die umfassendste Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie ist, ließe sich das ausschließen. Eine solche gemeinsame Regierung stellt somit eine hinreichende Lösung der Probleme einer Wirtschaftsunion bei festen Wechselkursen dar. Da dieser Zustand in absehbarer Zeit aber kaum zu erreichen sein wird und zur Lösung der vorliegenden Probleme auch nicht not-

wendig ist, wird nun untersucht, ob und gegebenenfalls wie durch eine Integration der Währungen die Wirtschaftsunion so ausgebaut werden kann, daß sie nicht nur zu sinnvollen Ergebnissen führt, sondern auch krisenfest ist.

Nun gibt es unterschiedlich weitreichende Formen der Währungsintegration. Um herauszufinden, welche Form für eine Wirtschaftsunion ausreicht, beginnen wir mit der "niedrigsten" Art, d.h. mit der einer Integration der Währungen bei nationaler kreditpolitischer Autonomie. Anschließend werden die Formen der Integration der Währungen bei indirekter und direkter Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie analysiert.

III. Integration der Währungen bei nationaler kreditpolitischer Autonomie

Läßt sich die aufgezeigte Unvereinbarkeit von festen Wechselkursen und autonomer Wirtschaftspolitik in einer Wirtschaftsunion durch eine Integration der autonomen Währungen lösen, oder ist eine Einschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie erforderlich?

1. Kooperation der Zentralbanken

Die Zusammenarbeit der Zentralbanken kann als die niedrigste Form der Integration der Währungen angesehen werden. Sie wurde in den letzten Jahren stark entwickelt, weil "die Position der nationalen Währung entscheidend vom Funktionieren des ganzen Systems abhängt"[182]. Der Zweck der Kooperation besteht insbesondere darin, "Währungsspekulationen abzuwehren und Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu überbrücken"[183]. Es sollen also nur die Symptome, nicht die Ursachen der Entwicklung beeinflußt werden, es wird nichts an "der grundsätzlichen Gefahr, daß es infolge falscher Währungsrelationen zu chronischen Zahlungsbilanzungleichgewichten kommt"[184], geändert. Die Kooperation der Zentralbanken reicht somit als Integration

---

182) A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.32o.

183) H. Lipfert, Einführung in die Währungspolitik, München, 2. Aufl. 1965, S.24o (im Original z.T. hervorgehoben).

184) A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.321.

nicht aus, um die in einer Wirtschaftsunion möglichen Konflikte zu verhindern bzw. zu lösen.

Das zeigt sich bereits im gegenwärtigen Währungssystem, obwohl die z.Z. oft als Allheilmittel angesehene Kooperation immer weiter institutionalisiert wird[185]. Die Bank von Frankreich tauschte z.B. in den letzten Jahren ihre Dollar-Guthaben in Gold um, sie kündigte damit die Kredite, die sie früher durch Ankauf von Dollars den USA eingeräumt hatte. Das rückhaltlose Einkassieren der in der Vergangenheit angesammelten Dollar-Guthaben ist formaljuristisch berechtigt. Aber es "stellt natürlich den Gipfel der Non-Kooperation der Zentralbanken dar und läßt erkennen, wie unzuverlässig sich die vielgepriesene Kooperation unter gewissen politischen Konstellationen erweist. Dabei sind die heutigen Mächtegruppierungen im allgemeinen immer noch einigermaßen intakt"[186]. Was wären wohl die Ergebnisse der Kooperation, wenn die Mächtegruppierungen zerbrechen oder in einem Land bzw. mehreren Ländern der Wirtschaftsunion sich eine Wirtschaftskrise entwickelt? Die Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion können sich hierbei gegenüber den Partnerländern - wegen der unbeschränkten nationalen kreditpolitischen Autonomie - genauso verhalten wie gegenüber den anderen Ländern.

2. Koordination der Wirtschafts- und Währungspolitik

Diese Integrationsform "ist sozusagen eine freiwillige Selbstbeschränkung in der autonomen Verfolgung nationaler Wirtschaftsziele... es geht dabei um nicht weniger als darum, 1. die Grundvorstellungen der einzelnen Länder über die Wichtigkeit und Rangfolge der verschiedenen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen auf einen Nenner zu bringen, 2. eine möglichst einheitliche Diagnose der jeweiligen Lage und ihrer Erfordernisse herbeizuführen und 3. sich schließlich

---

185) Vgl. zur Kooperation der Zentralbanken 1. die Geschäftsberichte der Deutschen Bundesbank für die Jahre 1961 (S.75 ff.), 1962 (S.27 ff.), 1964 (S.28 ff.) und 1965 (S.28 ff.); sowie 2. das Europäische Währungsabkommen, in: BGBl 1959, Teil II, S.293 - 33o; und 3. General Arrangements to Borrow, in: International Monetary Fund, Annual Report 1962, Washington D.C. (1962), S.234 - 245.

186) L.A. Hahn, Ist das Weltwährungs-System bedroht? in: FAZ, Nr.293 vom 17. Dez. 1966, S.5.

auch über die zu treffenden Einzelmaßnahmen zu verständigen"[187].

Dies sind die drei Hauptprobleme der Koordination. Emminger weist auf die Gefahr hin, "daß der Appell an die internationale Koordinierung der Wirtschaftspolitik zu einer Ausflucht, zu einem Ersatz für die Ergreifung eigener nationaler Maßnahmen zur Wiederherstellung des äußeren oder inneren Gleichgewichts wird", und betont: "Ein Ungleichgewicht, sei es ein äußeres oder inneres, kann immer nur durch nationale wirtschafts- und währungspolitische Maßnahmen in Ordnung gebracht werden, und die internationale Koordinierung kann nur dazu dienen, die Erkenntnis der hierzu am besten geeigneten Maßnahmen auf beiden Seiten zu fördern und einen kollektiven Druck zur Ergreifung dieser Maßnahmen auszuüben."[188]

Die Koordination kann jedoch auch dazu führen, daß die anderen Länder keine für das Defizitland bzw. die Defizitländer ungünstige Wirtschaftspolitik betreiben dürfen. Daraus entsteht dann das Verlangen, daß die Länder mit relativ stabilem Geldwert (und deshalb mit Zahlungsbilanzüberschüssen) ebenso inflationieren sollen wie das Land bzw. die Länder mit Zahlungsbilanzdefiziten, um auf diese Weise die Zahlungsbilanzen auszugleichen. Eine Koordination ermöglicht sogar eine unbegrenzte Inflation der Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion[189]. Dies setzt nur voraus, daß bei der Geldschöpfung im Gleichschritt vorgegangen und daß von dem Recht, Devisen in Gold einzulösen, immer weniger Gebrauch gemacht wird[19o]. Zwar sind "Koordinationserfolge im Rahmen einer Gemeinschaft weniger Staaten mit ungefähr gleichem Entwicklungsgrad relativ leicht zu

---

187) O. Emminger, Grundprobleme der internationalen Währungsordnung, in: Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart, hrsg. von E. Schneider, Berlin 1965, S.26 (im Original z.T. hervorgehoben).

188) O. Emminger, Grundprobleme..., a.a.O., S.26 f. (im Original z.T. hervorgehoben).

189) Die Drittländer sind hierbei nicht berücksichtigt. Ihre Existenz führt nicht in jedem Fall zu Zahlungsbilanzungleichgewichten zwischen den Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion und ihnen, z.B. wenn die Länder A und B gegenüber C flexible Wechselkurse anwenden.

19o) Vgl. H. Willgerodt, Wirtschaftsraum..., a.a.O., Anhang III: Gründe für die inflatorische Einseitigkeit des heutigen Weltwährungssystems, S.369 - 371.

erzielen",[191] doch ist diese Integrationsart nicht verbindlich. In jeder kritischen Situation kann sich der nationale Egoismus durchsetzen. Also gerade dann, wenn eine Koordination sich zu bewähren hätte, ist es möglich, wenn nicht sogar wahrscheinlich, daß sie versagt.

3. Währungsführerschaft

Die Währung eines wichtigen Mitglieds der Wirtschaftsunion (A) kann sich zur führenden Währung entwickeln, indem sie im internationalen Verkehr die dem nationalen Geld im Inland entsprechenden Funktionen übernimmt. Diese Währung dient dann bei internationalen Transaktionen als Recheneinheit und als Zahlungsmittel, andere Länder fixieren den Wechselkurs zu dieser Währungseinheit. Die kleineren Volkswirtschaften B können sich an die bestimmende Volkswirtschaft anlehnen: Sie haben dann nur noch dafür zu sorgen, daß der Gleichgewichtswechselkurs zu dieser führenden Währung beim fixierten Kurs bleibt. Damit binden sie sich allerdings an das konjunkturelle Schicksal der größeren Volkswirtschaft. "Man wird also darauf achten müssen, nach welchen allgemeinen wohlfahrtspolitischen Vorstellungen die dortige Wirtschaftspolitik betrieben wird, denn für davon abweichende eigene Wünsche bleibt daneben nur noch wenig Spielraum. Bis zu einem gewissen Grad handelt es sich also ... um einen Akt der Unterordnung oder - wenn man so will - der Selbstaufgabe."[192]

Es liegt nahe, daß die Länder B die Währung von A neben Gold als Liquiditätsreserve halten. Voraussetzung hierfür ist ein breiter, funktionsfähiger Geldmarkt in A, an dem die Länder B ihre Guthaben in A-Währung anlegen können. Das internationale Geld in Form von Guthaben in der Währung A kann durch eine passive Leistungsbilanz und Kapitalexport des Landes A entstehen. Eine weitere Möglichkeit zur Erhöhung der Währungsreserven der Länder B besteht darin, daß die Notenbank von A den Notenbanken der Länder B Kredite gewährt. Nur soweit die Kredite verwendet werden, sind sie von B zu verzinsen. Die Kreditkonditionen müssen mindestens so scharf sein wie im

---

191) H. Lipfert, Einführung..., a.a.O., S.239.

192) R. Hartung, Die Probleme..., a.a.O., S.136.

Land A, damit die Notenbank von A die in Anspruch genommenen Kredite am Geld- und Kapitalmarkt in A unterbringen und so die Zahlungsbilanz ausgleichen kann. Diese Form der Kreditvergabe von A nach B hat gegenüber einer direkten Beanspruchung des Geld- und Kapitalmarktes von A durch B nur den Vorteil, daß entstehende Ungleichgewichte schneller ausgeglichen werden.

Die führende Währung A muß jederzeit zum festen Kurs in eine beliebige nachgefragte Währung oder in Gold eingelöst werden; ihre Liquidität ist eine wesentliche Bedingung für ein langfristiges Funktionieren des Systems. Ebenfalls muß das Land A auf Paritätsveränderungen, Devisenbewirtschaftung und alle ähnlichen Manipulationen - z.B. Behinderungen des Kapitalverkehrs - verzichten, da sonst die in dieser Währung gehaltenen Liquiditätsreserven an Wert verlieren. Die Mitgliedsländer haben sich unwiderruflich zu verpflichten, ihre eigenen Währungen zum festen Kurs anzukaufen.

Diese Bedingung ist besonders wichtig, weil sonst für die führende Währung A kein bankmäßiges Liquiditätsproblem existiert[193]. Das Land A könnte andernfalls immer neues Geld fabrizieren und es durch seine überragende wirtschaftliche Macht bis zu einem gewissen Grade den anderen Ländern aufnötigen, besonders wenn diese ihre Liquiditätsreserven zum großen Teil in der führenden Währung halten. Die Reserven würden sich dann nicht nach dem Bedarf zum Ausgleich der internationalen Salden, sondern so lange nach der Geldschöpfung des Landes A richten, bis sich die anderen Länder B weigern, die Währung A weiter anzunehmen. Das System der Währungsführerschaft bricht aber mit dieser Weigerung zusammen. Die Abneigung der Länder B, für ihre Leistungen unbegrenzt das fremde Geld anzunehmen, ist verständlich; denn sie würden sonst die für sie ungünstige Abweichung des Gleichgewichtswechselkurses vom fixierten Wechselkurs zementieren oder sogar weiter verstärken.

Wesentlich für diese Art der Währungsintegration ist, daß sich die anderen Länder der Wirtschaftspolitik des Landes mit der führenden

---

193) Ein bankmäßiges Liquiditätsproblem entsteht erst, wenn Verbindlichkeiten in einem Zahlungsmittel erfüllt werden müssen, das der Schuldner nicht selbst schaffen kann (vgl. E. Schneider, Einführung..., a.a.O., S.27).

Währung anpassen müssen. Sie können sich ihr auf die Dauer nur durch Wechselkursveränderungen entziehen und damit das Integrationssystem aufgeben.

Solange und soweit die Länder B sich in ihrer Wirtschaftspolitik dem Land A anpassen, bestehen in der Wirtschaftsunion keine Schwierigkeiten bei festen Wechselkursen und nationaler kreditpolitischer Autonomie, da von letzterer kein Gebrauch gemacht wird. Auf sie kann aber jederzeit zurückgegriffen werden, wodurch dann die Diskrepanzen in aller Schärfe entstehen. Auch abgesehen von der Problematik der "Anlehnung" der Länder B an die Wirtschaftspolitik von A, reicht deshalb diese Integration der Währungen für eine Wirtschaftsunion mit fixierten Wechselkursen nicht aus. - Ist das der Fall bei einer Zentralbank der nationalen Notenbanken? Wir wollen sie aus dem Devisenclearing bei Devisenbewirtschaftung ableiten, weil sie - wenn auch unter anderen Voraussetzungen - ähnliche Aufgaben hat.

4. Poolung der Währungsreserven und Zentralbank der nationalen Notenbanken

Länder mit Devisenbewirtschaftung schließen oft zweiseitige Verrechnungsabkommen. Gegenüber einem solchen bilateralen Devisenclearing weist ein multilaterales Vorteile auf. Man unterscheidet beim multilateralen Clearing das Ringclearing und das Poolclearing[194]. Das Ringclearing wurde beim Prinzip des multilateralen Ausgleichs[195] dargestellt. Beim Poolclearing bilden sich sämtliche Forderungen und Verpflichtungen gegenüber dem Pool in einer Verrechnungseinheit[196] und werden saldiert:

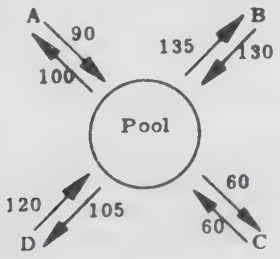


Abb. 9

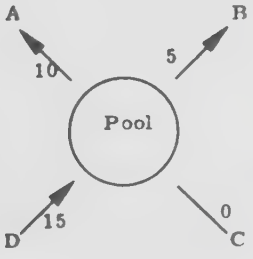


Abb. 9a

Poolclearing

Die Europäische Zahlungsunion (EZU) war so konstruiert. Ein Poolclearing setzt - wenn es reibungslos funktionieren soll - voraus, daß keine strukturellen Ungleichgewichte be- oder entstehen, die Mitglieder weder dauernd Schuldner noch Gläubiger sind, also die fixierten Wechselkurse den langfristigen Gleichgewichtswechselkursen entsprechen.

Dieses multilaterale Clearing stellt gegenüber dem bilateralen einen integrierenden Faktor dar. Ein multilaterales Poolclearing läßt sich aber nicht nur bei Devisenbewirtschaftung, sondern auch bei voller Konvertibilität der Währungen einführen, und zwar zur Poolung der Währungsreserven[197].

Pfleiderer vertritt die Ansicht, daß sich die Bildung eines gemeinschaftlichen Fonds von Währungsreserven am besten technisch so vollziehen ließe, daß die Länder sich auf eine Rechnungseinheit (RE) einigen und die nationalen Währungsreserven der einzelnen Länder sich in auf Rechnungseinheiten lautende Guthaben bei diesem Fonds verwandeln. Die Verfügungsberechtigung über die Währungsreserven ändert sich zunächst nicht. Der Unterschied zum Sterling-Block liegt darin, daß es im Pool kein kontoführendes Land gibt, welches mit Forderungen gegen sich selbst zahlen könnte, also seinen Partnerländern gegenüber in der Stellung eines Reservewährungslandes ist.

Vorteile dieser Poolung sind, daß die Veränderungen der Gesamtbestände des Fonds unmittelbar die Lage aller Zahlungsbilanzen der integrierten Länder dokumentieren und daß die Zusammensetzung der Währungsreserven - insbesondere die Goldquote - nach gemeinsamem Ermessen gesteuert wird. Es ist auch möglich, daß dritte Länder beim Pool ihre Guthaben unterhalten. Er kann seinen Mitgliedern mit

---

194) Vgl. A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.261 ff.

195) Siehe S.17 ff. dieser Arbeit

196) Bei geringer Schwankungsbreite der Wechselkurse erfolgt die Abrechnung am einfachsten zum Paritätskurs.

197) Da ein Ringclearing nicht zu einer gemeinsamen Zentralbank führt, berücksichtigen wird diese Form des Devisenclearings im folgenden nicht.

größter Zurückhaltung - keinesfalls automatisch - Kredite gewähren[198].

Eine potentielle Kreditgewährung ist das Wichtigste, aber zugleich das Gefährlichste an einer Poolung der Währungsreserven. Die Währungsreserven jedes Mitgliedslandes müssen - sofern es über keine andere internationale Liquidität verfügt - so groß sein, daß die Zeit, bis die gegen aufgetretene Ungleichgewichte eingeleiteten Maßnahmen wirken, überbrückt werden kann, ohne daß desintegrierende Maßnahmen - z.B. Zölle, Kontingente und Exportsubventionen - ergriffen werden müssen. Anders ausgedrückt: "Die Veranschlagung des Reservebedarfs eines Landes wird ... in hohem Maße von dem Grad der Unabhängigkeit bestimmt sein, den es sich bei der Verfolgung seiner Zielsetzungen zu erhalten wünscht."[199] Dabei ist es gleichgültig, ob die Reserven bei der nationalen Notenbank oder bei dem vorliegenden Pool unterhalten werden.

Die Nachteile großer Währungsreserven legten wir bereits dar[2oo]. Kann sich ein Land darauf verlassen, daß es erforderlichenfalls internationale Kredite erhält, so dürfen bei unverändertem Reservebedarf die eigenen Währungsreserven um diese Kreditzusagen geringer sein. In einer Wirtschaftsunion liegt es nahe, diese Kredite nicht bilateral zu vereinbaren, sondern sie mit der Union abzuschließen. Will man vermeiden, daß außer den Mitgliedern noch die Gemeinschaft Reserven ansammelt, kommt man zur Poolung der Währungsreserven und zur Kreditgewährung des Pools an seine Mitglieder.

Nimmt der Pool mit den eingezahlten Devisen die Interventionen an den Devisenmärkten zentral vor, ergibt sich eine wesentliche Integration. Das Problem der Kreditgewährung stellt sich jetzt aber in voller Schärfe, wenn ein Land wegen der möglichen Kreditgewährung eine weichere Geldpolitik betreibt, um seine nationalen wirtschaftspolitischen Ziele zu verfolgen. Es zwingt damit den Pool, "seine

---

198) Vgl. O. Pfleiderer, Währungsordnung..., a.a.O., S.12 ff.

199) Gruppe der Zehn, Bericht der Sachverständigengruppe zum Studium der Schaffung von Währungsreserven, (o.O.) 1965, S.6.

2oo) Siehe S.38 ff. dieser Arbeit.

Devisenreserven für Stützungskäufe der schwächer werdenden Währung einzusetzen. Dann entsteht aus den Interventionsmaßnahmen eine verkappte Form zwischenstaatlicher Liquiditätshilfe, eine Sonderart von Zahlungsbilanzkrediten, mit denen devisenstarke Mitglieder gezwungen werden, die Disziplinlosigkeit anderer zu finanzieren"[2o1].

Aus dem Pool zur Verwaltung der Währungsreserven und zur Intervention an den Devisenmärkten kann auch eine Zentralbank der nationalen Notenbanken entwickelt werden. Diese Zentralbank bildet den Rahmen für die Koordination der Währungspolitik der Notenbanken (bzw. der Regierungen), sie dient als Clearingstelle für den internationalen Zahlungsverkehr.

Das kann so weit gehen, bis die Zentralbank die Funktionen der nationalen Notenbanken im Verkehr mit Drittländern übernimmt, wodurch die nationale kreditpolitische Autonomie eingeschränkt würde. Allerdings sehen verschiedene Pläne, auf deren Einzelheiten wir nicht eingehen wollen, vor, daß die nationalen Notenbanken "für die Währungs- und Kreditpolitik ihrer Länder wie bisher allein verantwortlich bleiben"[2o2]. Das entspricht unseren Voraussetzungen für diesen Abschnitt, in dem wir eine Integration der autonomen Währungen untersuchen. Wie der Pool hat die Zentralbank der nationalen Notenbanken also immer nur ausführende Funktionen. Sie ist ein ständiges - aber unverbindliches - Diskussionsgremium und kann letzten Endes nur Empfehlungen für die nationale Wirtschafts- und Währungspolitik herausgeben. Obwohl die Zentralbank die Integration in der Wirtschaftsunion fördert, reicht sie zur Lösung der Probleme nicht aus.

5. Zusammenfassung

Eine Integration der Währungen durch Kooperation der Zentralbanken, Koordination der Wirtschafts- und Währungspolitik, Währungsführer-

---

2o1) E. Aust, Währungsordnung und Zahlungsbilanz im Gemeinsamen Markt Europas, Frankfurt a.M., 1959, S.6o.

2o2) O. Piest, Die Währungsunion der EWG. Vorschläge für eine Übergangslösung, Brüssel o.J. (1965), Manuskript S.2.
Vgl. auch: P. Krebs, Über eine Europawährung zur Währungsunion, in: Handelsblatt, Nr. 2o vom 29./3o. Januar 1965, S.15; und

schaft oder durch eine Zentralbank der nationalen Notenbanken läßt die währungspolitischen Entscheidungen letzten Endes bei den nationalen Notenbanken bzw. den Regierungen der Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion. Die Tatsache, daß von diesem Recht zeitweise kein Gebrauch gemacht wird, ändert nichts daran, daß es besteht und in kritischen Situationen - gerade wenn sich die währungspolitische Integration zu bewähren hätte - wahrscheinlich genutzt wird. Auf diese Weise kann also die Antinomie zwischen den festen Wechselkursen und der nationalen kreditpolitischen Autonomie nicht überwunden, sondern nur gemildert werden.

\+ \+

\+

Soll die Wirtschaftsunion bei absolut festen Wechselkursen dauerhaft und krisenfest sein, ist eine Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie notwendig. Zwar gibt es auch nicht-monetäre Faktoren, die tendenziell die Zahlungsbilanzen verbessern oder verschlechtern[2o3)], aber ihr störender Einfluß auf das Gleichgewicht der Zahlungsbilanzen läßt sich immer durch monetäre Maßnahmen kompensieren. Die Geld- und Kreditpolitik jedes Mitgliedslandes der Wirtschaftsunion entscheidet also letzten Endes über die Entwicklung der Zahlungsbilanzen. Wieweit muß nun die nationale kreditpolitische Autonomie eingeschränkt werden, ist gar eine Währungsunion erforderlich, um die in einer Wirtschaftsunion entstehenden Probleme wirklich zu lösen?

IV. Integration der Währungen bei indirekter oder direkter Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie?

Weil durch die Wirtschaftsunion im Handels-, Dienstleistungs- und Produktionsfaktorenverkehr aus den Nationalmärkten ein Binnenmarkt wird, muß in bezug auf die Geldschöpfung ein Währungssystem ge-

---

zu 2o2): O. Piest, Ein Währungsfonds für den Gemeinsamen Markt, in: Handelsblatt, Nr. 73 vom 14. April 1965, S.15.

2o3) Vgl. S.86 ff. dieser Arbeit.

schaffen werden, das ähnliche Konsequenzen wie die bestehenden nationalen Regelungen hat. "National, das heißt innerhalb eines Währungsraumes, ist ja als Tugend anerkannt, was man international für rückständigen Metallismus hält; denn die modernen nationalen Banksysteme sind nach dem Muster einer verfeinerten, streng regulierten Goldwährung ohne Gold konstruiert, zwischen den Nationen aber huldigt man dem Ideal eines Zettelbankwesens ohne irgendwelche übergeordneten Vorschriften für die einzelnen Notenbanken."[2o4] Der wesentlichste Unterschied zwischen dem nationalen und dem internationalen Geldsystem liegt in der Geldschöpfungssouveränität. Keine Provinz oder kein Bundesland vermag seine regionale Wachstums- oder Beschäftigungsrate durch Kaufkraftschöpfung in Form von regionaler Kreditausweitung zu fördern[2o5]. Die in der Wirtschaftsunion erforderliche Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie kann auf indirekte oder direkte Weise geschehen. Letzteres führt zu einer Währungsunion.

1. Indirekte Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie

Wir berücksichtigen auch hier zunächst nur das Verhältnis der Länder der Wirtschaftsunion zueinander und erst später das Außenverhältnis, d.h. ihre Beziehungen zu dritten Ländern.

a) Ausschluß desintegrierender Maßnahmen

Wir haben die desintegrierenden Wirkungen von Paritätsänderungen und Devisenbewirtschaftung nachgewiesen[2o6]. Das sind Manipulationen, um den Konsequenzen fixierter Kurse auszuweichen. Wegen ihrer desintegrierenden Wirkungen sind diese Maßnahmen zum Zahlungsbilanzausgleich zwischen den Mitgliedern der Wirtschaftsunion vertraglich auszuschließen. Weiter wurde gezeigt[2o7], daß Währungsreserven und induzierte Kredite es einem Land ermöglichen, innerhalb gewisser Grenzen eine autonome Wirtschaftspolitik zu betreiben, indem das

---

2o4) H. Willgerodt, Wirtschaftsraum..., a.a.O., S.355.

2o5) Vgl. F. Machlup, Die Pläne..., a.a.O., S.59.

2o6) Siehe S.92 ff. dieser Arbeit.

Gleichgewicht am Devisenmarkt durch Interventionen aufrechterhalten wird. Ein Defizitland ist auf diese Weise in der Lage, Ressourcen anderer Länder übermäßig in Anspruch zu nehmen. Die Beseitigung des Ungleichgewichts geschieht in der Gegenwart im wesentlichen durch Preisanpassung nach oben in den Überschußländern. Damit das Defizitland nicht desintegrierende Maßnahmen zum Ausgleich der Zahlungsbilanz ergreift, werden Zahlungsbilanzkredite gegeben. Sie beeinflussen nicht die Ursachen, die den Gleichgewichtswechselkurs über den fixierten Kurs steigen ließen, sondern tragen sogar zu einer ungleichgewichtigen Entwicklung bei, weil im Vertrauen auf induzierte Kredite - besonders, wenn sie automatisch gewährt werden - von einem Land eine differierende Politik betrieben bzw. eine solche länger durchgehalten werden kann. Induzierte Kredite sind also ebenfalls desintegrierend und deshalb durch Vertrag auszuschließen.

Nationale Währungsreserven besitzen ähnliche Wirkungen: "Der eigentliche Sinn der Haltung von Währungsreserven kann in unserer gegenwärtigen Währungsverfassung nur darin liegen, dem einzelnen Land ausreichenden Spielraum zu geben, damit es - erforderlichenfalls unter zeitweiligem Verzicht auf eine unbedingte und kurzfristige Orientierung seiner Kreditpolitik an der Zahlungsbilanz - binnenwirtschaftliche Ziele verfolgen kann."[208] Obgleich ein solches Verhalten gleichfalls ein Ausweichen vor den Konsequenzen fixierter Wechselkurse darstellt und desintegrierend wirkt, können deshalb die nationalen Währungsreserven nicht völlig abgeschafft, sondern nur eingeschränkt werden. Es ist möglich, daß sehr kurzfristige Schwankungen im Devisenangebot und in der Devisennachfrage auftreten. Ihr Ausgleich durch nationale Interventionen erspart den Wirtschaftssubjekten die sonst erforderlichen kurz aufeinanderfolgenden, entgegengesetzt gerichteten und daher in der Regel sinnlosen Anpassungen. Auch muß die Zeit überbrückt werden, bis die nach Veränderungen in der Devisenpo-

---

207) Siehe S.78 ff. dieser Arbeit.

208) O. Pfleiderer, Die Zukunft..., a.a.O., S.39.

sition unverzüglich ergriffenen Maßnahmen voll wirken. Diese geringen und kurzfristigen Interventionen erfordern relativ kleine Währungsreserven. Deshalb sind Ansammeln und Verwenden von Währungsreserven im Wirtschaftsverkehr der Mitgliedsländer der Union untereinander zu beschränken. - Die noch näher zu untersuchenden Schwankungsbreiten der Wechselkurse[2o9)] müssen zwischen ihren Währungen ausgeschlossen werden, da sie ebenfalls desintegrierend wirken.

b) Zwang zu koordinierter Währungspolitik

Die Länder A und B der Wirtschaftsunion würden auf diese Weise gezwungen, vom Interventionssystem, bei dem die Länder die Wechselkurse durch Interventionen auf den Devisenmärkten in Höhe der fixierten Kurse halten, zum Koordinationssystem überzugehen. Bei diesem System bilden sich die Wechselkurse ohne direkte Interventionen der Zentralbanken auf den Devisenmärkten. Die Wirtschaftspolitik aller Regierungen muß laufend durch sofortige und elastische Anpassung der Zinssätze und anderer wirtschaftlicher Variablen dafür sorgen, daß der Gleichgewichtswechselkurs nur in sehr engen Grenzen um den fixierten Wechselkurs schwankt[21o)]. Der Ausgleich der Zahlungsbilanzen in der Wirtschaftsunion ist also unwiderruflich das priore Ziel. Durch die Wirtschaftsunion ist somit eine Änderung der Hierarchie der Ziele zwingend notwendig geworden.

Steigt z.B. der Gleichgewichtswechselkurs des Landes A über den fixierten Kurs, kann das an einer deflationären Politik bzw. an Preissenkungen durch Produktivitätsfortschritte in B oder an einer inflationären Entwicklung in A liegen. Im ersten Fall müßte B sich durch eine expansive, im zweiten und dritten A durch eine restriktive Liquiditätspolitik anpassen.

Es ist nun im konkreten Fall schwierig zu entscheiden, welches Land eine ausgleichende Politik betreiben soll. Herrscht

---

2o9) Siehe S.209 ff. dieser Arbeit.

21o) Vgl. E. Sohmen, Koordination..., a.a.O., S.22 f.

in B Vollbeschäftigung, kann man davon ausgehen, daß A das Ungleichgewicht durch eine zu expansive Politik verursacht hat und deshalb auch die ausgleichende Politik durchführen muß. Eine eventuelle Senkung des Preisniveaus von B könnte durch den technischen Fortschritt erklärt werden. (Eine deflationäre Politik des Landes B als Ursache des gesunkenen Preisniveaus ist bei der heutigen Bedeutung der Vollbeschäftigung unwahrscheinlich.) Deshalb ließe sich sogar generell davon ausgehen, daß das Land, dessen Gleichgewichtskurs gestiegen ist (dessen Notenbank also Devisen verkaufen muß), sich anzupassen hat. Will man dagegen die Möglichkeit ausschließen, daß ein (großes) Land eine deflationäre Politik betreibt und die anderen Länder über den Marktmechanismus zwingt, dabei mitzumachen, kann man einen Preisindex vereinbaren[211]. Das Land, dessen tatsächlicher Indexwert vom vereinbarten abweicht, muß sich anpassen. Das Verfahren würde allerdings bedeuten, daß bei Preissenkungen als Folge des technischen Fortschritts die Preise der anderen Güter und Dienste durch eine ausgleichende inflationäre Politik steigen müßten, damit das Preisniveau konstant bleibt.

Tendiert z.B. der Gleichgewichtswechselkurs des Landes A, über den fixierten Kurs zu steigen, so verhindert A dies bis zur Wirkung der sofort ergriffenen ausgleichenden Maßnahmen durch Interventionen: Verkauf der Währung von B und Gold[212]. Eine weitere Ausgleichstendenz entsteht durch den kommerziellen Kapitalverkehr, der als Folge von veränderten Kreditkonditionen sich schnell ändert.

c) Kommerzieller Kapitalverkehr statt induzierter Kredite

Die Geschäftsbanken, die Notenbank und vor allem der Staat des Defizitlandes A können zum Zahlungsbilanzausgleich Wert-

---

211) Der Preisindex muß wegen des direkten Preiszusammenhanges bei den internationalen Gütern auch die heimischen Güter enthalten.

212) B soll nicht zugunsten von A durch Ankauf der A-Währung intervenieren, da sonst auf diese Weise ein induzierter Kredit gewährt wird.

papiere an Banken und andere Anleger von B verkaufen, die marktgängige Titel kaufen wollen, wenn sie Überschußreserven besitzen, was wegen der aktiven Zahlungsbilanz wahrscheinlich ist. Damit dieser induzierte Kapitalverkehr sich entwickelt, müssen (1) Art und Ausstattung der in den Ländern der Wirtschaftsunion emittierten Papiere einander angeglichen werden. Die Wertpapiere sind (2) in allen Ländern gleich zu behandeln, so daß aus nationalen Wertpapieren internationale werden, (3) müssen sämtliche Beschränkungen des Geld- und Kapitalverkehrs innerhalb der Union abgeschafft werden[213]. Dann wird die Devisenhilfe kommerzialisiert und zu marktgemäßen Konditionen gewährt. Das "Geberland" B darf nur organisatorische Hilfe zur Unterbringung von Anleihen des "Nehmerlandes" A leisten, wie sie Emissionshäuser ihren Kunden zu gewähren pflegen. Für solche Anleihen darf das Geberland B auch keine Ausfallgarantie übernehmen. Dagegen muß gewährleistet sein, daß das Nehmerland A seinen eigenen Banken und anderen Anlegern - unwiderruflich - erlaubt, diese Titel von Ausländern zu erwerben (Rückstromgarantie)[214]. Will das Defizitland A nicht die "Devisenhilfe" teilweise oder ganz verlieren, muß es durch seine Binnenwirtschaftspolitik den inländischen Zinssatz so hoch und die Furcht der heimischen Anleger vor Geldentwertung so klein halten, daß diese Anleger heimische Geldanlagen vorziehen und der zur Devisenbeschaffung im Ausland B plazierte Teil umlaufender Staatsschuldtitel auch dort verbleibt.

Balassa sieht im Ankauf von Wertpapieren des Defizitlandes durch die Notenbank des Überschußlandes B eine bedeutende Ausgleichsmöglichkeit. "There ist no reason, however, why the holding of foreign securities should be restricted to central banks."[215] Hierdurch kann das Überschußland B gegebenenfalls einer eigenen deflationären Entwicklung entgegenwirken und gleichzeitig das Defizitland A unterstützen. Unter den heute

---

213) Vgl. J.C. Ingram, State and Regional Payments Mechanisms, in: QJE, 73 (1959), S.630.

214) Vgl. Jahresgutachten 1966/67, S.148 f.

215) B. Balassa, The Theory..., a.a.O., S.259.

bestehenden Bedingungen dürfte das allerdings die Ausnahme sein. Im Extremfall opfert das Überschußland B seine eigene Preisstabilität und ermöglicht dem Defizitland A weitere Zahlungsbilanzdefizite und beim Ankauf von Staatspapieren sogar Haushaltsdefizite. Andererseits ist die Notenbank (bzw. der Staat) des Überschußlandes B durch den Besitz von Wertpapieren des Defizitlandes A in die Lage versetzt, A durch ein starkes Angebot dieser Papiere auf dem Markt zu einer verstärkten harten Geldpolitik zu zwingen, damit auch diese Papiere nicht nach A zurückströmen und das Zahlungsbilanzungleichgewicht sowie die Devisenverluste von A sich nicht vergrößern. Indem die Notenbanken in ihre Offenmarktpolitik die Wertpapiere der Partnerländer einbeziehen, beeinflussen sie also auch deren Geldpolitik.

Weil das Defizitland A eine restriktive und/oder das Überschußland B eine expansive Geldpolitik betreiben müssen, kommen automatisch ausgleichende Bewegungen kurzfristigen Kapitals, das vom Überschußland B mit der Politik des billigen Geldes in Richtung des Defizitlandes mit den hohen Zinssätzen fließt, zustande. Dann sind die Wertpapierbesitzer im Defizitland A bereit, sich gegen Verkauf ihrer Wertpapiere liquide Mittel aus dem Ausland B zu beschaffen und im Inland A zu verwenden. Verfolgt das Defizitland A dagegen eine weniger stabilitätsorientierte Politik, insbesondere eine Politik des zu billigen Geldes, besitzen inländische Wirtschaftssubjekte Überschußreserven, die sie aus Rentabilitätsgründen in Wertpapieren anlegen. Da kein Land den Zu- oder Abstrom von im Inland oder in den anderen Ländern der Wirtschaftsunion emittierten Wertpapieren behindern darf, strömen wahrscheinlich Wertpapiere aus B in das Defizitland A. Dadurch wird das Defizit der Zahlungsbilanz zunächst vergrößert, und in A entsteht eine restriktive Tendenz, weil die privaten Wirtschaftssubjekte von A ihre Währung bei der Notenbank gegen Devisen umtauschen, um damit die Wertpapiere aus B zu erwerben. Wenn die Notenbank des Landes A die Kreditkonditionen unverändert läßt oder sogar noch erleichtert, um den restriktiven Effekt des Kapitalabstromes zu kompensieren, dann macht sie es den Wirtschaftssubjekten des Landes A nur leichter, sich jene

Zentralbankgeldbeträge zu beschaffen, die sie zum Ankauf von Devisen aus den zentralen Beständen brauchen, um Wertpapiere aus B, die unter diesen Bedingungen günstigere Konditionen aufweisen als die des Landes A, zu kaufen. Durch eine solche Politik vergrößert die Notenbank also nur ihre Devisenverluste. Da die Devisenbestände der Interventionsstellen voraussetzungsgemäß relativ klein sind, kann die Notenbank des Landes A ihre Politik nicht lange durchhalten. Der Marktmechanismus erzwingt somit, daß A seine Kreditkonditionen der Zahlungsbilanzsituation anpaßt, also verschärft[216]. A kann das auch nicht mit Hilfe von induzierten Krediten hinausschieben, da sie nicht mehr gewährt werden dürfen[217].

d) Langfristige Anpassungen

Hartnäckige Zahlungsbilanzungleichgewichte erfordern dagegen Bewegungen langfristigen Kapitals. Beruht das Zahlungsbilanzdefizit von A auf einer wirtschaftlichen Expansion, so können in A höhere Erträge als in B erzielt werden. Wegen des integrierten Kapitalmarktes kommt es zu einem Kapitalstrom von B nach A. Bei einem chronisch depressiven Land hat der Kapitalstrom dagegen eher die entgegengesetzte Richtung.

Bewegungen kurz- und langfristigen Kapitals können zum Ausgleich von Ungleichgewichten einen bedeutenden Beitrag leisten. Sie helfen jedoch nicht in jedem Fall, daher ist eine "Regional"politik erforderlich[218]. Dazu gehört insbesondere die Förderung der Mobilität des Faktors Arbeit. Nur wenn die Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital nicht nur innerhalb der Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion, sondern auch zwischen ihnen eine hohe Mobilität besitzen, besteht die Möglich-

---

216) Vgl. Jahresgutachten 1966/67, S.149 f.

217) Wir haben hier nur von Wertpapieren gesprochen, also von "Urkunden über private Vermögensrechte, bei denen die Innehabung der Urkunde für die Ausübung des verbrieften Rechts erforderlich ist" (E. Ulmer, Wertpapiere, (I) Wertpapierrecht, in: HdSw, 12. Band, S.1). Die Gedanken gelten aber auch für andere abtretbare Schuldurkunden.

218) Vgl. B. Balassa, The Theory..., a.a.O., S.26o.

keit eines optimalen Ausgleichs von Ungleichgewichten. Je eher die Maßnahmen der "Regional"politik ergriffen werden, desto leichter läßt sich eine gleichgewichtige Entwicklung herbeiführen. Sie sind also nicht nur dann erforderlich, wenn es gilt, eine aktuelle Krise zu überwinden. Es sollte die wichtigste Aufgabe jeder "Regional"politik sein, das Entstehen von Krisen zu verhindern, indem eine möglichst frühzeitige Anpassung an die neuen Daten gefördert wird.

Der Mobilität des Faktors Arbeit kommt besondere Relevanz zu, wenn eine "Region" ein Zahlungsbilanzdefizit aufweist und Arbeitslosigkeit besteht. Sofern dies konjunkturell bedingt ist, können zusätzliche Ausgaben der Zentralregierung in der "Region" sowohl das Zahlungsbilanzdefizit als auch die Arbeitslosigkeit mildern oder sogar beseitigen. Genauso wirken eine Steuererhebung durch die Zentralregierung und von ihr oder anderen zentralen Institutionen geleistete entsprechende Ausgaben: Die Steuerzahlungen der "Region" ändern sich mit dem Gesamteinkommen aller Wirtschaftssubjekte dieses Gebietes, während zentrale Ausgaben zugunsten der "Region" - z.B. die Arbeitslosenversicherung - negativ mit dem Niveau des "regionalen" Einkommens korrelieren; es bestehen also "built-in stabilizers of income and activity"[219].

Die hier als "Region" bezeichneten Gebiete sind die Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion. Wir können deshalb nicht davon ausgehen, daß eine Zentralregierung mit dem Recht der Besteuerung und einem zur Beseitigung von Arbeitslosigkeit genügend großem Budget existiert. Wanderungen von Arbeitskräften dienen dann besonders dem Ausgleich struktureller Arbeitslosigkeit bzw. struktureller Zahlungsbilanzdefizite. Die Wanderungen erleichtern auch die Überwindung konjunktureller Ungleichgewichte. Zwar zeigt die Erfahrung, daß "die Wanderung fast stets mit dem konjunkturellen Auf und Ab im Einwanderungsland parallel ging"[22o], aber unter den speziellen Bedingungen der

---

219) T. Scitovsky, Economic Theory and Western European Integration, London, 2.Aufl. 1962, S.94.

22o) A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.42.

Wirtschaftsunion - miteinander konkurrierende, marktwirtschaftlich organisierte und nicht weit voneinander entfernte Industrieländer - kann nach Beseitigung der Hemmnisse (z.B. besondere Arbeitserlaubnis für Ausländer und andere Diskriminierungen) angenommen werden, daß die konjunkturelle Wirtschaftslage im Auswanderungsland ebenfalls ein wesentlicher Faktor wird.

e) Ergebnis

Die hier entwickelte Lösung basiert auf einer unwiderruflichen Priorität des äußeren Gleichgewichts innerhalb der Wirtschaftsunion. Die Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder muß zwangsläufig entsprechend koordiniert werden. So kommt es zu "binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen"[221], da bei fixierten Wechselkursen, die Gleichgewichtskurse sind, auch minimale Unterschiede im Niveau der Geldzinssätze bestehen.

Die binnenmarktähnlichen Währungsverhältnisse wurden unter der Prämisse einer Preisstabilität entwickelt. Das muß aber nicht sein, vielmehr brauchen die Partnerländer sich nur verbindlich auf eine Geldwertänderungsrate (null, positiv oder negativ) zu einigen und dann im Gleichschritt vorzugehen. Letzteres ist wichtig; denn es würde zu erheblichen Störungen führen, wenn bei einer vereinbarten Geldentwertung von X %/Jahr z.B. ein Land zu Beginn des Jahres durch Geldschöpfung die entsprechende Nachfragesteigerung schafft, während die anderen Länder monatlich X/12 % Geldentwertung (bezogen auf den Jahresanfang) zulassen wollen.

2. Währungsunion (direkte Beschränkung)

a) Kriterien einer Währungsunion

Die einfachste Lösung ergibt sich, wenn die nationalen Notenbanken von einer gemeinsamen Zentralbank geführt werden, indem z.B. jede Notenbank uneingeschränkt und unwiderruflich

---

221) H. Giersch, Marktintegration..., a.a.O., S.5o.

ihre Noten gegen solche der Zentralbank zum festen Kurs einlösen muß. "Die Kreditschöpfungsmöglichkeit der nationalen Notenbanken wird nicht mehr ganz unabhängig sein, sondern diese werden sich in gewissem, wenn auch nicht gleich starkem Maße gegenüber der internationalen Bank in einer Stellung befinden, wie etwa jetzt die privaten Handelsbanken gegenüber den Notenbanken."[222] Als entscheidendes Kriterium einer Währungsunion nannten wir die direkte Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie bei absolut festen Wechselkursen[223]. Die Währungsunion kann allerdings noch weiter gehen: Der Weg "führt gegebenenfalls von der Anerkennung der Mitgliederwährungen als gesetzliches Zahlungsmittel in allen Unionsländern bis zur Schaffung einer neuen supranationalen Währung, die neben oder gar an die Stelle der nationalen Währungen treten würde"[224]. Eine solche Zentralwährung kann auch zur Deckung der nationalen Notenemissionen dienen, ohne daß sie in den Mitgliedsländern umläuft. "Den Zweck als Bremse der Kreditschöpfung erfüllt jede noch so kleine ... (Zentralgeld-)deckung. ... Die Automatik des Währungssystems ist dagegen um so einfacher, je höher der Deckungssatz ist."[225]

Eine Währungsunion ist also in vielen Varianten möglich. Für die folgenden Untersuchungen gehen wir - sofern nicht ausdrücklich etwas anderes gesagt ist - von den Mindesterfordernissen, also der "niedrigsten" Variante der Währungsunion, aus: direkte Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie bei absolut festen Wechselkursen; d.h., daß keine gemeinsame Währung besteht, in jedem Land ist nur die nationale Währung gesetzliches Zahlungsmittel.

b) Konsequenzen für die Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion

In der Währungsunion ergibt sich im allgemeinen ein (gegebenenfalls von der Zentralbank festgesetzter) einheitlicher

---

222) W. Trimborn, Der Weltwährungsgedanke, Jena 1931, S.113.

223) Siehe S.10 dieser Arbeit.

224) G. Schmölders, Psychologische Aspekte..., a.a.O., S.13 f.

225) F. Meyer, Zum europäischen Währungsproblem, a.a.O., S.443.

Diskontsatz. Bei regional differenzierten Diskontsätzen würden sämtliche Wechsel der Notenbank mit dem niedrigsten Satz zum Rediskont eingereicht werden, da jede Diskriminierung, z.B. nach dem Ausstellungsort des Wechsels, mit der Währungsunion unvereinbar ist oder umgangen werden kann. Deshalb würden sich die Diskontsätze einander angleichen, wie es die Entwicklung des Federal Reserve Systems der USA zwischen 1914 und 1935 zeigt[226]. Ganz allgemein besteht nicht die Möglichkeit, innerhalb eines Währungsgebietes mit unterschiedlichen Kreditkonditionen - die ja von den monetären Instanzen bestimmt werden - zu arbeiten, um z.B. ein Notstandsgebiet durch erleichterte Kreditkonditionen zu fördern[227].

Die Währungsunion "beseitigt keineswegs, wie häufig behauptet wird, die Zahlungsbilanzprobleme zwischen den Mitgliedern schlechthin. Das System ist vielmehr nur dann erfolgreich, wenn in jedem Wirtschaftsgebiet monetäres Gleichgewicht herrscht. Ungleichgewichte können nur durch interregionale Verflechtung des Geschäftsbankensystems, Kredite, speziell regionale Maßnahmen (vor allem Finanzausgleich) oder durch eine Einkommens- und Preisanpassung beseitigt werden"[228]. Anders ausgedrückt: Eine Währungsunion transformiert "zahlungsbilanzpolitische Probleme in regionalpolitische Probleme"[229]. Diese Umwandlung ist aber entscheidend: Sie zwingt zur gemeinsamen Lösung der dringendsten Probleme. Kein Land kann mehr zu Lasten seiner Partner die eigenen Konflikte lösen. Dafür erhält es von den anderen Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion wirkliche Hilfen zur Verbesserung seiner Situation (z.B. in Form eines Finanzausgleichs, besonderer Förderungsmaßnahmen für seine Industrie, der uneingeschränk-

---

226) Vgl. R.P. Geisler, Notenbankverfassung und Notenbankentwicklung in USA und Westdeutschland, Berlin 1953, S.113 f.

227) Vgl. hierzu Stützels aufschlußreiche Geschichte "Daneion, Danaergeschenk und das Faß der Danaiden" (W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.141 ff.).

228) C. Watrin, Ordnungspolitische Probleme einer europäischen Währungsunion, in: WChr, 1958, Heft 2, S.35.

229) H. Giersch, Marktintegration..., a.a.O., S.54.

ten Mobilität der Produktionsfaktoren, speziell der Arbeitskräfte) und nicht vorwiegend solche zur Bekämpfung der Symptome.

c) Politische Voraussetzungen einer Währungsunion

Eine Währungsunion hat politische Voraussetzungen. "Da ... die Währungspolitik das Hauptmittel der Konjunkturpolitik und ganz allgemein der Wirtschaftspolitik ist, wäre die Konsequenz der zentralisierten ... Währungspolitik, daß die ... Länder aufhören würden, eigene Wirtschaftspolitik zu betreiben."[230] Die Kritiker der Lösung durch eine Währungsunion sind der Auffassung, daß wegen der Wechselwirkungen zwischen der Währungspolitik und allen übrigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen eine gemeinsame Währung für mehrere Länder auch eine gemeinsame Regierung voraussetzt. Sie muß auch eine einheitliche Wirtschafts- und Sozialpolitik (einschließlich der Haushalts- und Finanzpolitik) treiben und sogar einheitliche Maßnahmen auf dem Gebiet der militärischen Sicherheit durchführen[231].

Selbst wenn eine Währungsunion nicht so umfassende Konsequenzen hat, dann setzt sie mit der direkten Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie bei absolut festen Wechselkursen immer noch ein solches Maß an Preisgabe der nationalen Währungs- und Wirtschaftspolitik voraus, daß sie eine weitgehende politische Übereinstimmung erfordert. Bei der zur Zeit bestehenden Furcht, eigene Souveränitätsrechte ohne Sicherung an übernationale Organe abzutreten, ist damit zu rechnen, daß die Zentralbank von den nationalen Regierungen stärker abhängen würde als heute die einzelnen Notenbanken. Die nationalen Regierungen würden dafür sorgen, daß ihre Ansichten bei der Zentralbank hinreichend vertreten sind. Die

---

230) A. Kruse, Währungspolitik im Gemeinsamen Markt, in: ZfgK, 10 (1957), S.837.

231) Vgl. L. Müller-Ohlsen, Die Währungsprobleme der wirtschaftlichen Integration Europas, in: WWA, 72 (1954), S.115.

Zentralbank müßte also wahrscheinlich eine Politik treiben, die der Mehrheit der beteiligten Regierungen zusagt[232].

3. Vergleich von indirekter und direkter Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie

Zwischen dem System binnenmarktähnlicher Währungsverhältnisse (indirekte Beschränkung) und einer Währungsunion (direkte Beschränkung) - besonders mit weiterbestehenden nationalen Währungen - gibt es wesentliche Unterschiede, obwohl es auch bei binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen nur noch eine Frage der Bequemlichkeit zu sein scheint, ob in einer gemeinsamen Währung oder in der Währung eines Mitgliedslandes gezahlt wird[233]. Existieren zwischen den Währungen einfache Wertrelationen - z.B. 1:1 -, werden sie in allen Ländern umlaufen und an Erfüllungs Statt angenommen.

a) Währungsreserven und Wirkungen ihres Verlustes

Bestehen binnenmarktähnliche Währungsverhältnisse, müssen zum Ausgleich von Zahlungsbilanzdefiziten Währungsreserven verwendet werden. Dazu eignen sich insbesondere Gold und die Währung des Gläubigers, nicht jedoch die eigene Währung. In einer Währungsunion mit verschiedenen Währungen läßt sich auch die eigene Währung verwenden (da das Defizitland sie nicht mehr beliebig schaffen kann); bei einer gemeinsamen Währung dürfen die Defizite natürlich nur mit dem Geld der Währungsunion ausgeglichen werden. In einer Währungsunion kann also immer das gesamte inländische Geld zum Ausgleich dienen. Das hat Konsequenzen: Bildet sich z.B. ein Zahlungsbilanzdefizit von 10 Millionen WE pro Jahr und gibt es einen Geldumlauf von 1000 Millionen WE, so stehen in einer Währungsunion 10 Jahre zur Anpassung zur Verfügung, wenn das Ungleichgewicht durch eine zehnprozentige Deflation im Defizitland und eine zehnprozentige Inflation im Überschußland ausgeglichen werden kann. Bei einer Goldwährung mit Zehnteldeckung

232) Vgl. H. Willgerodt, Wirtschaftsraum..., a.a.O., S.356.

233) Vgl. B. Balassa, The Theory..., a.a.O. S.257.

reicht die zur Geldmengenänderung erforderliche Goldbewegung von 10 Millionen WE nur zur Deckung des Zahlungsbilanzdefizits eines Jahres aus[234]. Ganz abgesehen davon, daß im Defizitland Überschußreserven vorhanden sein könnten und daß heute kaum noch Golddeckungsquoten bestehen, kann man nicht einfach unterstellen, daß jede Verlangsamung des Anpassungsprozesses einen Fortschritt darstellt, d.h. daß überhaupt keine Anpassung oder eine unbeschränkt verlängerte ideal wären. Zwar ist letzteres für die Wirtschaftssubjekte angenehm, doch können durch eine zu langsame Anpassung der Volkswirtschaft Wachstumseinbußen entstehen, da die notwendigen Strukturveränderungen später als bei schneller Anpassung erfolgen. Wie hoch nun der Deckungssatz für eine optimale Anpassungsgeschwindigkeit sein muß, läßt sich wohl kaum bestimmen. Es liegt allerdings nahe, einen 100 %igen Deckungssatz als optimal anzusehen, weil dann die Anpassung derjenigen in einem einheitlichen Währungsraum gleicht[235].

Dieser Hebeleffekt des Besitzwechsels der Währungsreserven entfaltet in interregionalen Beziehungen auch eine symmetrischere Wirkung als in internationalen: Das Schöpfen und Vernichten von Geld erfolgen innerhalb eines Landes ziemlich gleichartig, da ein einheitliches Geld- und Bankensystem besteht. Bei unterschiedlichen Bargeldumlaufsquoten (Verhältnis von umlaufendem Bargeld zur gesamten Geldmenge) und Giralgelddeckungsquoten (Verhältnis von Bargeldreserven der Geschäftsbanken zum aktiven Giralgeldvolumen) in den Mitgliedsländern ergibt sich durch Veränderungen der Währungsreserven eine unterschiedliche Geldmengenänderung in den Ländern, selbst wenn eine einheitliche 100%- oder z.B. Drittel-deckung der umlaufenden Banknoten durch die Währungsreserven besteht[236]. Als Folge einer indirekten Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie müssen also sehr viele

---

234) Vgl. J.E. Meade, Probleme der Wirtschaftsunion souveräner Staaten, in: J.E. Meade, Probleme nationaler und internationaler Wirtschaftsordnung, Tübingen und Zürich 1955, S.159.

235) Vgl. J.E. Meade, The Balance..., a.a.O., S.185.

236) Vgl. A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.204.

Einzelheiten in langwierigen Verhandlungen harmonisiert werden, während in einer Währungsunion diese Einzelheiten zwangsläufig gelöst werden. Eine Währungsunion besitzt gegenüber der indirekten Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie den Vorteil, daß keine aktive Koordination erforderlich ist, sie erfolgt automatisch. "Die Regierungen der Mitgliedsstaaten würden notgedrungen damit aufhören müssen, sich mit einer nationalen Geld- und Fiskalpolitik zu befassen, die auf Kontrolle ihrer einheimischen Wirtschaft aus rein internen Gründen abzielt. Ein Defizitmitglied würde unvermeidlich einen Teil seines internen Zahlungsmittelvolumens verlieren und müßte machtlos der monetären Deflation zusehen. Sollte es versuchen, die monetäre Deflation durch eine Fiskalinflation mittels reduzierter Steuern und erhöhter Haushaltsausgaben auszugleichen, so würden die verstärkten öffentlichen Anleiheaufnahmen die heimischen Zinssätze nur noch weiter hochtreiben. Die Deflation würde im Defizitgebiet mit ihrem langsamen, doch unerbittlichen Tempo fortschreiten, bis das Defizit tatsächlich beseitigt ist. Und das Umgekehrte würde sich im Überschußgebiet ereignen."[237]

b) Willensbildung

Auch in bezug auf die Willensbildung hat eine Währungsunion gegenüber dem System binnenmarktähnlicher Währungsverhältnisse Vorteile. Bei letzteren muß im voraus entschieden oder fallweise abgestimmt werden, im Hinblick auf welches Ziel koordiniert wird. In der Währungsunion ist die Willensbildung dagegen institutionell gesichert und deshalb leichter und schneller. Die skizzierte Priorität des Gleichgewichts in der Wirtschaftsunion kann zu Konflikten mit der Vollbeschäftigung führen, wenn ein Land seine inflationäre Entwicklung[238] bremsen und durch eine deflationäre Politik sein altes Preisni-

237) J.E. Meade, Probleme..., a.a.O., S.161.

238) Sie braucht nicht auf einer expansiven Politik der Regierung zu beruhen. Vielmehr kann ihre Ursache auch in der Unvollkommenheit der Märkte und der Ausnutzung der Marktmacht durch Unternehmer und Gewerkschaften zu Preis- und Lohnerhöhungen sowohl in Zeiten der Hochkonjunktur wie in Zeiten wirtschaft-

veau wieder erreichen muß. Wegen der nach unten weitgehend unelastischen Löhne und Preise kann das zu Arbeitslosigkeit führen, gegen die die einzelnen Länder dann nicht mehr mit einer expansiven Geldpolitik vorgehen dürfen. Allerdings ergibt sich in der Wirtschaftsunion eine Verminderung der Arbeitslosigkeit eines Landes durch die erhöhte Mobilität der Arbeitskräfte innerhalb der Wirtschaftsunion.

Eine gemeinsame Geldpolitik ist bei einer einheitlichen Währung gesichert. Die so geschaffene zentrale Behörde der Wirtschaftsunion kann versuchen, "Hochkonjunkturen und Depressionen innerhalb der gesamten Union unter Kontrolle zu halten. Das Ziel einer allgemeinen Stabilisierung könnte den Nationalregierungen abgenommen werden"[239]. Eine solche Politik setzt eine Währungsunion voraus, die nur als Folge einer weitgehenden Übertragung der nationalen Souveränität auf die zentrale Institution möglich ist.

Bei den binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen verzichten die Mitgliedsländer zwar auch auf nationale Souveränität, aber sie wird nicht auf eine zentrale Institution übertragen. Darum kann keine zentrale Behörde bei Schwierigkeiten, die sich aus der Priorität des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts (innerhalb der Wirtschaftsunion) ergeben, ausgleichend eingreifen. Wenn ein Land z.B. deflationieren muß, so ist keine gemeinsame Wirtschaftspolitik gesichert, um gegebenenfalls die Arbeitslosigkeit in diesem Land zu bekämpfen. Aus diesen Gründen läßt sich bezweifeln, daß es zu den zur Herstellung binnenmarktähnlicher Währungsverhältnisse erforder-

---

zu 238): licher Stagnation liegen (vgl. E. Sohmen, Koordination..., a.a.O., S.3o f.). Allgemeine Lohn- oder Preiserhöhungen sind aber nur möglich, wenn von der Notenbank die entsprechenden Geldmengen zur Verfügung gestellt werden, um das höhere Niveau der Preise zu finanzieren. Zwar kann z.B. auch die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes steigen, aber das ändert nichts an der Verantwortung der Notenbank, denn dann müßte sie eben das Geldvolumen einschränken, wenn sie auf Preisstabilität bedacht wäre. Letzteres gilt allgemein, also z.B. auch, wenn als Folge eines Exportbooms das inländische Preisniveau eine steigende Tendenz aufweist.

239) J.E. Meade, Probleme..., a.a.O., S.161.

lichen internationalen Verträgen kommt. Nun können Hilfsmaßnahmen in weiteren Verträgen vereinbart werden. Doch sind sie im voraus kaum so präzise zu fassen, daß sie in allen Situationen eine hinreichend konkrete Verpflichtung der Mitgliedsländer zur gegenseitigen Hilfe darstellen. Das Ausfüllen von Rahmenvereinbarungen erfordert jedoch nicht nur Zeit, sondern das Ergebnis ist auch unsicher. Strebt man die binnenmarktähnlichen Währungsverhältnisse also an, weil sie einen geringeren Souveränitätsverzicht als eine Währungsunion und keine Übertragung von Souveränität auf supranationale Institutionen erfordern, sind die Nebenbedingungen, die zum Abschluß der zu binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen führenden Verträge erfüllt sein müssen, kaum bzw. nur sehr schwer zu verwirklichen, weil nur eine Übertragung von Souveränität eine gemeinsame Wirtschaftspolitik und damit die notwendige ausgleichende "Regional"Politik ermöglicht.

c) Souveränitätsverzicht und institutionelle Integration

Außerdem müssen wir bedenken, daß bei binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen die Souveränität formell nicht so weitgehend eingeschränkt wird wie durch eine Währungsunion. Der Souveränitätsverzicht erfolgt bei binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen mehr zugunsten des Marktautomatismus, in einer Währungsunion dagegen zugunsten der gemeinsamen Institution.

Der Souveränitätsverzicht weist in einer Währungsunion - besonders mit einer gemeinsamen Währung - in einem höheren Grade den Ausdruck der Endgültigkeit auf. Bei binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen bleiben die nationalen Währungen und Notenbanken voll funktionsfähig, auch wenn sie rechtlichen Beschränkungen unterliegen. Es ist deshalb denkbar, daß in einer Krisensituation "ein Mitgliedstaat zu dem verzweifelten Mittel der Vertragsverletzung greift"[24o] und wie-

24o) H.R. Krämer, Wirtschaftliche und rechtliche Probleme der monetären Integration in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Tübingen 1966, S.121.

der eine eigene Währungspolitik betreibt. Besteht eine gemeinsame Währung, erschwert sie eine plötzliche Vertragsverletzung sehr; denn letztere kann um so leichter erfolgen, je mehr Zuständigkeiten die einzelnen Mitgliedsländer noch besitzen bzw. je einfacher sie sich aufgegebene Zuständigkeiten und Institutionen wieder beschaffen können. "Die einmal verlorene eigene Währung wiederherzustellen, ist aber zu schwierig, als daß dieses Mittel in Erwägung gezogen werden könnte, nur um eine Krisensituation zu meistern."[241] Eine Währungsunion stellt also auch eine institutionelle Sicherung dar, damit die vereinbarten "Spielregeln" eingehalten werden[242].

Die Beteiligung an der institutionellen Integration liegt grundsätzlich im ökonomischen Interesse jedes Mitgliedslandes, obwohl durch die institutionelle Integration ein Land zu Maßnahmen gezwungen werden kann, die kurzfristig nicht seinen Interessen entsprechen. Dieser vermeintliche Widerspruch löst sich dadurch auf, daß eine latente Interessenharmonie zwischen den Ländern an der Steigerung des Gesamteinkommens besteht, die erst dann zum Durchbruch kommen kann, wenn die Länder den Kampf um die internationale Einkommensverteilung aufgeben; denn dieser hemmt die Erhöhung des Gesamteinkommens. Auf diese Weise kann (langfristig) jedes Mitgliedsland eine stärkere Wohlfahrtssteigerung erzielen als durch einen Kampf um die Verteilung auf Kosten anderer Mitgliedsländer. Das ist aber allein möglich, wenn gemeinsame Institutionen garantieren, daß gegebenenfalls jedes Land Opfer bringt und damit zur Mehrung des Gesamteinkommens beiträgt. Die institutionelle Integration läßt sich also nicht nur durch außerökonomische - politische - Motive begründen, sondern auch durch das wirtschaftliche Selbstinteresse jedes einzelnen Landes[243]. Es erfordert aber immer eine politische

---

241) H.R. Krämer, Wirtschaftliche und rechtliche Probleme..., a.a.O., S.122.

242) Vgl. C. Watrin, Ordnungspolitische Probleme..., a.a.O., S.24.

243) Vgl. H.C. Binswanger, Allgemeine Theorie der Integration, in: WWA, 9o (1963), S.346 f.

Entscheidung, Maßnahmen zugunsten des langfristig überwiegenden Wachstumseffektes und nicht zugunsten des kurzfristig wichtigeren Verteilungseffektes zu treffen.

Lassen sich nun nicht mit den binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen diese Ergebnisse der institutionellen Integration ohne institutionelle Integration, d.h. Währungsunion, erreichen? Bei der institutionellen Integration tritt an die Stelle der einzelstaatlichen Beschlußfassung die gemeinsame. Sie kann nicht mehr durch das Veto eines einzelnen Landes bzw. einer Minderheit von Ländern gehemmt werden. Es genügt die Zustimmung einer Mehrheit, damit eine Entscheidung zustandekommt und auch von der Minderheit akzeptiert werden muß, die gegen den Beschluß gestimmt hat[244]. Solange die binnenmarktähnlichen Währungsverhältnisse nicht umfassend ausgebaut sind, also noch grundsätzliche Streitfragen entstehen können, z.B. ob eine Maßnahme harmonisiert und das System weiter ausgebaut werden soll, ist ihnen die institutionelle Integration weit überlegen. Außerdem tritt man bei binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen die Entscheidungen z.T. an den Marktautomatismus ab, über den die Kreditpolitik der Mitgliedsländer koordiniert wird. Dann müssen sich allerdings die Länder einigen, mit welchem Ziel - z.B. Geldwertstabilität oder eine bestimmte Inflationsrate - sie ihre Währungspolitik aufeinander abstimmen wollen.

d) Außenverhältnis

Bisher gingen wir bei diesem Vergleich davon aus, daß die Wirtschaftsunion über keinen oder nur einen unbedeutenden Handels- und Kapitalverkehr mit den Drittländern C verfügt. Deshalb müssen wir die Außenbeziehungen der Union noch berücksichtigen. Einerseits wirken die in der Wirtschaftsunion ergriffenen Maßnahmen weitgehend auch nach außen, andererseits beeinflussen die Länder C über den Welthandel ebenfalls die Wirtschaftsunion.

---

244) Vgl. H.C. Binswanger, Allgemeine Theorie..., a.a.O., S.319 f.

Für die einzelnen Länder A und B der Wirtschaftsunion gilt bei binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen das Prinzip des multilateralen Ausgleichs. Existiert z.B. in der Wirtschaftsunion eine Situation, in der ohne Drittländer ein konstantes Preisniveau entstünde, und steigt das Preisniveau in den Drittländern ständig, so müssen die Länder A und B gleichartige Maßnahmen gegenüber C ergreifen, um die Zahlungsbilanzen ausgeglichen zu halten. Herrscht außerhalb der Wirtschaftsunion das Interventionssystem, so erfordert das eine enge Kooperation der Notenbanken, um die Interventionen auf den Devisenmärkten abzustimmen. Gegebenenfalls haben die Länder A und B ihre Währungen gemeinsam gegenüber C auf- oder abzuwerten. Andererseits muß ausgeschlossen werden, daß A oder B von C bzw. von internationalen Organisationen induzierte Kredite erhalten. Solche Stützungskredite könnte höchstens die Wirtschaftsunion in ihrer Gesamtheit in Anspruch nehmen, wenn die Gesamtzahlungsbilanz von A und B gegenüber C kurzfristig stark passiv ist.

Eine Währungsunion erleichtert die monetären Außenbeziehungen der Länder der Wirtschaftsunion wesentlich. Die Länder der Wirtschaftsunion treten den Drittländern geschlossen gegenüber, wodurch sich ihre Verhandlungsposition verbessert. Ein Mitgliedsland kann von außen keine Stützungskredite mehr aufnehmen. Weist die Gesamtzahlungsbilanz eine ungleichgewichtige Entwicklung auf, läßt sich die erforderliche gemeinsame Politik besser durchführen. Auch eine noch so enge Kooperation der Notenbanken kann auf diesem Gebiet das nicht erreichen, was eine gemeinsame Zentralbank zu leisten vermag. Das gilt ebenfalls für eine dezentral aufgebaute Zentralbank, in der also eine Willensbildung "von unten" stattfindet: "Denn die Währungsunion hat das Gute, daß sie zur Kooperation nicht nur drängt, sondern nötigt."[245] Berücksichtigen wir die Außenbeziehungen der Wirtschaftsunion, so ergeben sich weitere Gründe für eine Währungsunion.

---

245) E. Salin, Für eine europäische Währung, a.a.O., S.213.

4. Zusammenfassung

Bestehen in der Wirtschaftsunion absolut feste Wechselkurse und sind die Länder vertraglich verpflichtet, bei Abweichungen des Gleichgewichtswechselkurses vom fixierten Kurs ihre Wirtschaftspolitik zu koordinieren und nicht durch Interventionen am Devisenmarkt ein künstliches Gleichgewicht zu schaffen, so existieren binnenmarktähnliche Währungsverhältnisse. Sie erfordern einen unwiderruflichen Verzicht auf Paritätsveränderungen, Devisenbewirtschaftung und Schwankungsbreiten der Währungen der Mitgliedsländer im Verhältnis zueinander. Das gilt auch für die oft als Stützungs- oder Zahlungsbilanzkredite bezeichneten induzierten Kredite.

Die Länder sind durch diese Verträge gezwungen, vom Interventionssystem zum Koordinationssystem überzugehen und auch auf dem Gebiet des Geldwesens binnenmarktähnliche Verhältnisse in der Wirtschaftsunion herzustellen. Diese indirekte Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie ist eigentlich eine hinreichende Bedingung zur Regelung der Währungsprobleme einer Wirtschaftsunion bei festen Wechselkursen.

Eine Währungsunion, deren wesentlichstes Element die direkte Beschränkung der Geldschöpfungssouveränität der Länder darstellt, besitzt gegenüber den binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen entscheidende Vorteile. Mit ihr ist der notwendige Koordinierungsmechanismus geschaffen. Es besteht auch ein institutioneller Zwang zur Koordination der Wirtschaftspolitik und Kooperation der nationalen Notenbanken, außerdem eine institutionelle Sicherung, daß in einer Krise nicht plötzlich ein Land vertragsbrüchig wird und wieder eine autonome Geldpolitik betreibt. Die Vorteile der Währungsunion sind besonders augenfällig, wenn die Außenbeziehungen der Wirtschaftsunion in die Untersuchung einbezogen werden. Die binnenmarktähnlichen Währungsverhältnisse lassen sich ohne eine zentrale Institution - die, da sie mit Entscheidungsbefugnis ausgestattet sein müßte, praktisch auf eine Währungsunion hinauslaufen würde - u.E. auch so schwer verwirklichen, daß man wohl sagen kann: Bei festen Wechselkursen ist eine Wirtschaftsunion kaum ohne Währungsunion sinnvoll möglich.

Eine Währungsunion erfordert allerdings eine weitgehende politische Übereinstimmung, und zwar nicht nur in den Zielen, sondern auch in den Wegen. Diese Übereinstimmung muß für binnenmarktähnliche Währungsverhältnisse ebenfalls vorhanden sein. Doch sind bei dieser Lösung die politischen Voraussetzungen nicht ganz so umfassend wie bei der Währungsunion. Auch wird die nationale Souveränität formal nicht so weitgehend beeinträchtigt.

\+ + +

Bei festen Wechselkursen sind eine Währungsunion und binnenmarktähnliche Währungsverhältnisse also relativ leicht möglich, sofern eine große politische Übereinstimmung besteht. Wenn letzteres nicht der Fall ist oder die Länder der Wirtschaftsunion nicht auf einen Teil ihrer Souveränität unwiderruflich verzichten wollen, ist eine Währungsunion kaum zu verwirklichen. Dasselbe gilt für die binnenmarktähnlichen Währungsverhältnisse.

Gibt es aus diesem Dilemma einen Ausweg durch flexible Wechselkurse? Lösen sie die Probleme einer Wirtschaftsunion ohne Integration der Währungen durch Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie, wenn die politischen Voraussetzungen - weitgehende Übereinstimmung in den Zielen und Mitteln sowie die Bereitschaft, auf einen Teil der Souveränität unwiderruflich zu verzichten - nicht erfüllt sind? Oder muß zur "Verwirklichung einer Wirtschaftsunion... die wirksame Harmonisierung der Wirtschaftspolitiken als eine entscheidende und dauerhafte Voraussetzung angesehen werden"[246)]? Das würde bedeuten, daß auch bei flexiblen Wechselkursen eine Wirtschaftsunion nur funktioniert, soweit eine umfassende politische Übereinstimmung zwischen den Nationen besteht.

---

246) F. Boyer de la Giroday, Flexible Wechselkurse und Gemeinsamer Markt, in: Wirtschaftsdienst, 46 (1966), S.615.

C. Das Problem bei flexiblen Wechselkursen

I. Vorbemerkung

Wir haben oben gezeigt, daß kreditpolitische Autonomie, feste Wechselkurse und umfassende wirtschaftliche Integration in der Regel miteinander unvereinbar sind. Mindestens eine dieser drei Bedingungen muß deshalb aufgegeben werden. Nun setzen wir einerseits eine Wirtschaftsunion voraus; andererseits haben wir gezeigt, daß durch eine endgültige Aufgabe der nationalen kreditpolitischen Autonomie bei absolut festen Wechselkursen eine Wirtschaftsunion ohne Währungsunion möglich ist. Wir wollen nun untersuchen, ob Wirtschaftsunion und nationale kreditpolitische Autonomie miteinander vereinbar sind, wenn die Wechselkurse flexibel sind. Im Rahmen dieser Überlegungen werden wir auch gelegentlich auf die Ergebnisse hinweisen, die wir in Teil B (feste Wechselkurse) gefunden haben. Diese Konfrontation der Auswirkungen beider Wechselkurssysteme soll als Basis für die spätere Gesamtbeurteilung, d.h. die Wahl des "optimalen" Währungssystems für die Wirtschaftsunion, dienen.

II. Flexible Wechselkurse und Wirtschaftsunion

1. Flexible Wechselkurse und nationale kreditpolitische Autonomie

a) Flexible Wechselkurse ohne Kapitalverkehr

Beim System metallfreier Währungen mit nicht fixierten Wechselkursen soll ebenfalls von einem Modell mit zwei Ländern A und B ausgegangen werden, die zwar durch eine Wirtschaftsunion miteinander verbunden sind, aber ihre Wirtschaftspolitik sonst autonom gestalten können. Zwischen den Ländern gibt es zunächst keine Bewegungen kurz- oder langfristigen Kapitals; diese Voraussetzung wird später aufgegeben.

Nehmen wir wieder an, daß im Land A die Konjunktur den oberen Wendepunkt überschritten hat und die Depressionsphase beginnt, während Land B sich in einer Expansion befindet. Da die Löhne nach unten weitgehend starr sind, wird in A bald Arbeitslosig-

keit entstehen. Besonders wegen der dargelegten Priorität der Vollbeschäftigung treibt der Staat A Konjunkturpolitik, was leicht inflatorische Wirkungen[1] mit tendenziell steigenden Importen nach sich zieht. Durch die erhöhte Importnachfrage fällt der Wert der Währung von A im Vergleich zu dem der Währung B, d.h. der Wechselkurs der Währung A steigt. Je weiter der Wechselkurs steigt, desto billiger werden die Güter von A, ausgedrückt in der Währung B und im Vergleich zu den Gütern von B; dadurch kommt es zu erhöhten Exporten von A nach B. Andererseits werden die Güter von B in A teurer, so daß die Importe von A aus B abnehmen, wodurch der Wechselkursverfall gebremst wird. Was bedeutet das für die innere Situation von A und B? Wie gezeigt, ergeben sich bei festen Wechselkursen und "autonomer Geldpolitik (Kreditschöpfung) einseitige Kaufkraftwellen, die vorwiegend in einer Richtung verlaufen"[2]. Bei flexiblen Wechselkursen bildet sich der Wechselkurs in der Höhe, daß die Werte der Importe von A ≡ Exporte von B und Exporte von A ≡ Importe von B gleich sind. Somit "besteht kein Geldstrom zwischen den Ländern"[3]. Die Kaufkraftwellen können sich nicht wie bei festen Wechselkursen über die Grenzen des Ursprungslandes ausbreiten, die Geldbewegungen werden in Wechselkursbewegungen transformiert. "Mit der Brechung der Kaufkraftwellen an den nationalen Grenzen hat der Wechselkursmechanismus die Mechanik lahmgelegt, mit deren Hilfe die Konjunkturimpulse auf die einzelnen Volkswirtschaften übertragen wurden. Vielmehr zerfällt nun der Konjunkturzyklus in unabhängige nationale Zyklen, deren Rhythmus von der jeweiligen Geldpolitik bestimmt wird. Je nachdem, in welcher Phase sich der nationale Konjunkturzyklus befindet, kommt dies in einer entsprechenden Verschiebung des Wechselkurses zum Ausdruck".[4]

Bei dieser Überlegung ist vorausgesetzt, daß die wegen der erhöhten Exporte im Land B eventuell nicht befriedigte heimi-

---

1) Siehe S.75 ff. dieser Arbeit.

2) E. Heuss, Autonome Geldpolitik..., a.a.O., S.154.

3) G. Haberler, Prosperität..., a.a.O., S.424.

4) E. Heuss, Autonome Geldpolitik..., a.a.O., S.159 f.

sche Nachfrage nach diesen Exportgütern sich voll auf andere Güter verlagert, also die Gesamtausgaben für inländische und importierte Güter und Dienste bei einer gegebenen Einkommenshöhe sich nicht verändern. Nur dann hat eine Expansion oder Kontraktion in A keinen Einfluß auf B.

Die Voraussetzung konstanter Gesamtausgaben wollen wir nun aufgeben und im folgenden die hieraus entstehenden Wirkungen aufzeigen. Bleiben die Preise der im Inland hergestellten Güter fest, dann führt ein Sinken (Steigen) der Importpreise zu einem steigenden (sinkenden) Realeinkommen bei unverändertem Nominaleinkommen. Die Statistik zeigt, daß in den USA mit steigendem (sinkendem) Realeinkommen die Sparrate steigt (fällt), also der Betrag der Nachfrage nach Gütern und Diensten sinkt (steigt)[5]. "In short, our basic premise is that, other things being the same, the expenditure schedule of any given country rises when import prices rise and falls when import prices fall."[6]

Das soll näher untersucht werden. Dazu gehen wir von einer solchen Expansion in A aus, die zu einem vergrößerten Import führt. Der Wert der Währung von A fällt, die Exportgüter von A sind für B billiger, in B steigen das reale Einkommen und die Sparrate. Die Ausgaben in B sinken, über den Multiplikator treten verstärkt depressive Tendenzen auf, Produktion und Beschäftigung nehmen ab. "We have thus reached the somewhat paradoxical result that under a regime of flexible exchange rates an expansion of economic activity in one country leads to a slight contraction in the other."[7] Das gilt auch umgekehrt, d.h. eine Depression in einem Land führt zu einer leichten Expansion im anderen. Zwar sind durch flexible Wechselkurse ohne Kapitalverkehr die Werte der Exporte identisch mit den Importwerten (in der gleichen Währung), der Einfluß der "balance of trade" ist also ausgeschaltet, es ergeben

---

5) Vgl. S. Laursen and L.A. Metzler, Flexible Exchange Rates..., a.a.O., S.285 f.

6) S. Laursen and L.A. Metzler, Flexible Exchange Rates..., a.a.O., S.286 f.

7) S. Laursen and L.A. Metzler, Flexible Exchange Rates..., a.a.O., S.289.

sich aber Veränderungen in den "terms of trade". Die "terms of trade" werden wichtiger, da sie mehr zum Ausgleich beitragen müssen als bei bestehendem Einfluß der "balance of trade"[8].

Allerdings induziert der terms of trade-Effekt in der Regel nur eine kleine Änderung des Realeinkommens. Eine Verschlechterung des Tauschverhältnisses um 5 % führt bei einer hohen durchschnittlichen Importquote am Volkseinkommen von 3o % zu einer Abnahme des Realeinkommens um nur 1,5 %. Es ist unwahrscheinlich, daß Sparen und Absorption durch diese kleine Variation in entscheidendem Maße beeinflußt werden[9].

Die Schwäche des Theorems von Laursen und Metzler liegt in der Annahme, daß die Konsumquote steigt (fällt), wenn das Realeinkommen abnimmt (zunimmt) und vor allem in der Annahme, daß Sparen in jedem Fall zu einem Nachfrageausfall führen würde. Dieselben statistischen Unterlagen, auf die sich Laursen und Metzler stützen, zeigen, daß - ausgenommen kurzfristig - die Konsumquote konstant bleibt, wenn das Realeinkommen steigt[1o].

Außerdem wird von Laursen und Metzler die unrealistische Annahme gemacht, daß jeweils Preise und Kosten der Exportgüter in der Währung jedes exportierenden Landes konstant bleiben. Als einzige Preise ändern sich die der importierten Güter in der Währung des Käufers durch die Wechselkursveränderung.

Trotz dieser Einwände können wir aus dem Modell die Aussage entnehmen, daß bei flexiblen Wechselkursen ohne Kapitalverkehr Konjunkturschwankungen eines Landes die Konjunktur des anderen Landes entgegengesetzt beeinflussen k ö n n e n . Wir wollen nun noch untersuchen, wie flexible Wechselkurse

---

8) Vgl. S. Laursen und L.A. Metzler, Flexible Exchange Rates..., a.a.O., S.288.

9) Vgl. K. Rose, Theorie..., a.a.O., S.155.

1o) Vgl. W.H. White, The Employment-Insulating Advantages of Flexible Exchanges: A Comment on Professors Laursen and Metzler, in: REStat, XXXVI (1954), S.226.

ohne Kapitalverkehr die eigene konjunkturelle Situation jedes Landes beeinflussen.

Prosperität und Depression tendieren bei flexiblen Wechselkursen eher als bei festen dahin, sich innerhalb eines Landes auf alle Branchen auszubreiten[11], da bei festen Wechselkursen die durch eine Expansion (Depression) tendenziell entstehenden Leistungsbilanzdefizite (-überschüsse) antizyklisch wirken, während flexible Wechselkurse ohne Kapitalverkehr bewirken, daß jederzeit die Importwerte ≡ den Exportwerten sind. Es ist unter bestimmten Voraussetzungen sogar möglich, daß durch die flexiblen Wechselkurse die Expansion eines Landes verstärkt wird: Die im Boom des Landes A steigende Importnachfrage kann, wenn Export- und Importwerte gleich sind, zu einem steigenden physischen Importvolumen führen. Das ist dann der Fall, wenn die Nachfrage des Landes B nach den Exporten des Landes A elastisch ist. Das physische Exportvolumen von A steigt immer, solange die Elastizität der Nachfrage des Landes B nach den Exportgütern größer als Null ist. Wir machen nun die plausible Annahme, daß im Boom die Nachfrage des Landes A nach Importen in der Regel unelastischer ist als die Nachfrage des Landes B nach den Exportgütern des Landes A. Dann müssen bei elastischer (aber nicht vollkommen elastischer) Nachfrage des Landes B nach den Exportgütern des Landes A die mengenmäßigen Exporte immer stärker als die mengenmäßigen Importe wachsen, wodurch - unter den angenommenen Voraussetzungen - die Expansion in A weiter verstärkt wird[12].

Im System fester Wechselkurse wird durch einen Export von Inflation die inländische Inflation gemildert. Da das bei flexiblen Wechselkursen kaum geschehen kann, trägt jedes Land die Folgen seiner Geldpolitik selbst. Bei flexiblen Wechselkursen ergibt sich deshalb ceteris paribus eine stärkere nationale Inflation als bei festen Wechselkursen. Die Länder sind deshalb wahrscheinlich eher bereit, die Geldschöpfung zu beschränken, denn sie bekommen die Folgen ihrer Politik

---

11) Vgl. G. Haberler, Prosperität..., a.a.O., S.425.

12) Vgl. E. Sohmen, Flexible Exchange Rates, a.a.O., S.99.

voll zu spüren. Bestehen flexible Wechselkurse, fehlt die bei festen Wechselkursen durch ein Zahlungsbilanzdefizit gegebene Möglichkeit, die Absorption größer als das Volkseinkommen zu Marktpreisen werden zu lassen (vom autonomen Kapitalverkehr wird noch abstrahiert). Die Ursachen der schleichenden Inflation fanden wir in den zu hohen Ansprüchen an das Sozialprodukt, die nur befriedigt werden können, wenn die realen Einkünfte der Bezieher fester Einkommen und der Geldbesitzer durch Preissteigerungen beschnitten werden. Hieran ändern flexible Wechselkurse nichts. Sie machen es nur unmöglich, daß dieser Kampf um die Verteilung z.T. zu Lasten des Auslandes ausgetragen wird. Bei flexiblen Wechselkursen besteht kein Anreiz, durch eine Inflation die Handelspartner, insbesondere die Mitglieder der Wirtschaftsunion, "auszubeuten"[13].

b) Flexible Wechselkurse mit Kapitalverkehr

In unseren Überlegungen wollen wir nun autonome Kapitalbewegungen berücksichtigen und uns damit der Wirklichkeit annähern. Bei flexiblen Wechselkursen werden sich auch durch Kapitalexport und -import kaum Zahlungsmittel über die Grenzen bewegen[14], ein Kapitalexportland A muß einen wertgleichen Exportüberschuß in der Handelsbilanz erzielen, der für ein Kapitalimportland B einen Importüberschuß darstellt. Der Wechselkurs des Kapital exportierenden Landes A steigt, die Währung fällt wertmäßig.

aa) Konjunkturelle Wirkungen

Die allgemeine konjunkturelle Wirkung eines Kapitalverkehrs bei flexiblen Wechselkursen ist folgende: Für das Kapitalexportland A ergibt sich - sofern das exportierte Kapital in voller Höhe im Kapitalexportland zur Nachfrage verwendet wird - tendenziell eine expansive Wirkung. Im Kapital impor-

13) Vgl. M. Friedman, The Case..., a.a.O., S.2oo.

14) Die Interventionen der Spekulanten sind hier außer acht gelassen, da sie nur den Wechselkurs entsprechend dem Trend stabilisieren sollen und sich somit über etwas längere Zeiträume ausgleichen. In dem hier analysierten System absolut flexibler

tierenden Land B entsteht dagegen eine depressive Tendenz: Es werden bei nicht entsprechend erhöhter Gesamtnachfrage - A kauft wegen des gestiegenen Wechselkurses weniger in B - mehr Güter zum Verkauf angeboten. Wenn ein Teil des importierten Kapitals in liquider Form gehalten wird, wie es bei spekulativen Kapitalbewegungen der Fall sein kann, fällt damit in B weitere Nachfrage aus, und die deflationistische Wirkung wird verstärkt[15].

Zur Untersuchung der konjunkturellen Wirkungen flexibler Wechselkurse mit Kapitalverkehr nehmen wir wieder an, daß in A die Konjunktur den oberen Wendepunkt überschritten hat, während in B die Expansion andauert. Wenn B dadurch Kapital von A anzieht, wird die expansionistische Anregung auf das Kapital exportierende Land A übertragen, während die Expansion in B gehemmt wird, so daß eine Ausgleichstendenz entsteht[16]. Dies ist eine Gegenwirkung zum Laursen-Metzler-Effekt, die ihn möglicherweise überkompensiert. Betreibt das Land A zur Bekämpfung der Depression eine Politik des billigen Geldes, steigen Preise und Löhne in A, und zwar bereits bevor alle Produktionsfaktoren beschäftigt sind[17]. Sie steigen nach Erreichen der Vollbeschäftigung wesentlich stärker. Hierdurch entsteht tendenziell eine erhöhte Importnachfrage bei einem verringerten Exportangebot. Der Wert der Währung von A fällt deshalb. Wenn wegen der durch die Geldpolitik in A gesunkenen Zinssätze Kapital nach B drängt, weil dort höhere Zinserträge zu erzielen sind, entstehen - wie bereits ausgeführt - in A expansive und in B depressive Tendenzen; denn für das Land A ergibt sich ein dem Kapitalexport entsprechender Exportüberschuß in der Handelsbilanz.

Die Inflation des Landes A induziert auch dann einen Kapitalstrom in das preisstabilere Land B, wenn im Ausgangszustand

---

zu 14): Wechselkurse gibt es keine Interventionen von Notenbanken bzw. Währungsausgleichsfonds.

15) Vgl. G. Haberler, Prosperität..., a.a.O., S.426.

16) Vgl. G. Haberler, Prosperität..., a.a.O., S.428.

17) Vgl. S.75 f. dieser Arbeit.

ein natürliches Zinsgefälle zwischen beiden Ländern besteht. "Im Fall eines positiven (negativen) natürlichen Zinsgefälles zugunsten des nicht inflationierenden Landes, verstärkt (verringert) die Inflation des anderen Landes dieses natürliche Zinsgefälle. Im ersten Fall empfängt das nicht inflationierende Land eine größere und im zweiten leistet es eine geringere Kapitalübertragung je Periode."[18)]

Wir hatten herausgestellt, daß feste Wechselkurse es einem inflationierenden Land ermöglichen, seine Absorption zu vergrößern, und flexible Wechselkurse ohne Kapitalverkehr in dieser Beziehung eine neutrale Wirkung, also nicht den Inflationsanreiz des Systems fester Wechselkurse, haben. Im System flexibler Wechselkurse mit Kapitalverkehr verliert das inflationierende Land wegen des durch das System erzwungenen Realtransfers der Geld- und Kapitalexporte Realkapital, d.h. das nicht inflationierende Land empfängt als Folge der Inflation mehr Realkapital bzw. braucht netto weniger zu exportieren. Dadurch steigt die Absorption des preisstabilen Landes, während die des inflationierenden sinkt.

Wir wollen nun zur Untersuchung der konjunkturellen Wirkungen flexibler Wechselkurse einen anderen Fall betrachten. Wir gehen davon aus, daß sich im Land A ein Boom entwickelt hat, weil sich neue Investitionsmöglichkeiten ergaben. Wenn hierdurch Kapital aus B angezogen wird, dann wird die expansionistische Anregung auf das Kapital exportierende Land B übertragen, während die Expansion im Land A - in dem sie entstand - gebremst wird[19)], weil bei flexiblen Wechselkursen Kapitalexporte (-importe) wegen des zwangsläufigen Realtransfers des Kapitals die Konjunktur tendenziell anregen (dämpfen).

Bisher untersuchten wir nur den Einfluß der Zinssatzdifferenz auf den Kassawechselkurs und die sich daraus für die Leistungsbilanz ergebenden Folgen: Wenn der ausländische Zinssatz höher ist als der inländische, so entsteht tendenziell ein Geldexport, wodurch der Wechselkurs steigt und ein zu-

---

18) A. Bosch und R. Veit, Theorie..., a.a.O., S.51.

19) Vgl. G. Haberler, Prosperität..., a.a.O., S.428.

sätzlicher Warenexport hervorgerufen wird. Die Geldexporte werden auf dem Terminmarkt gesichert[20]. Entsprechend der auf dem Kassamarkt steigenden Devisennachfrage entsteht auf dem Terminmarkt ein zusätzliches Devisenangebot:

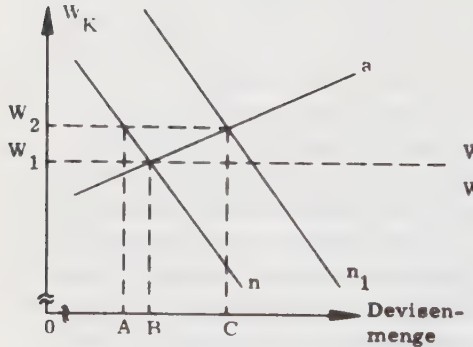


Abb. 10
Kassamarkt

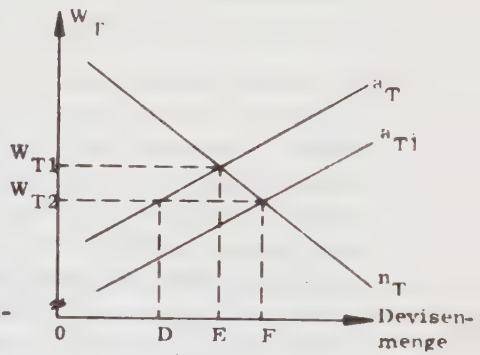


Abb. 11
Terminmarkt

In der Ausgangslage sollen die Wechselkurse auf dem Kassamarkt (OW_1 in Abb. 10) und auf dem Terminmarkt (OW_{T1} in Abb. 11) gleich sein, so daß sich ein Swapsatz[21] von Null ergibt. Durch den zusätzlichen Geldexport verschiebt sich die Nachfragekurve auf dem Kassamarkt von n nach n_1. Da alle zusätzlich auf dem Kassamarkt nachgefragten Devisen auf dem Terminmarkt angeboten werden, verschiebt sich hier die Angebotskurve von a_T nach a_{T1}, so daß AC in Abb. 10 gleich DF in Abb. 11 ist.

Der Terminkurs fällt, und für die über den Terminmarkt finanzierten Warenbewegungen ergibt sich tendenziell ein Defizit. Wird hierdurch der Einfluß der Geldpolitik auf den Kassadevisenmarkt zunichte gemacht? Sohmen zeigt, daß sich diese Be-

---

20) Auf Terminmarkt und Zinsarbitrage wird noch eingegangen, siehe S.148 ff. dieser Arbeit. Würden die Geldexporte nicht am Terminmarkt gesichert, läge eine Spekulation und keine Zinsarbitrage vor.

21) Siehe S.148 dieser Arbeit.

fürchtung bei näherer Betrachtung als gegenstandslos erweist[22]. Insbesondere ist im allgemeinen zu erwarten, daß die Lieferung von Gütern, für die der Handel den Kassadevisenmarkt benutzt, der Lieferung derjenigen Güter vorausgeht, für die man sich gewöhnlich auf dem Terminmarkt absichert. Der daraus resultierende Einfluß einer expansiven Geldpolitik auf die Leistungsbilanz dürfte daher in die angedeutete Richtung gehen. Die entgegengesetzten Wirkungen ergeben sich natürlich bei einer restriktiven Geldpolitik.

Wir wollen nach diesen Gedanken ein Zwischenergebnis herausstellen: Bei flexiblen Wechselkursen und freiem Kapitalverkehr sind die konjunkturellen Bewegungen in verschiedenen Ländern nicht voneinander unabhängig. Während jedoch bei einer Goldwährung oder im System fester Wechselkurse eine Expansion (Kontraktion) in einem Land dahin tendiert, eine Expansion (Kontraktion) im anderen hervorzurufen, kann bei freien Wechselkursen und Kapitalbewegungen eine Expansion (Kontraktion) in einem Land im Ausland ebensogut eine Kontraktion (Expansion) wie eine Expansion (Kontraktion) anregen[23].

bb) Möglichkeiten wirtschaftspolitischer Einflußnahme

Bei flexiblen Wechselkursen fehlt also der aus dem System fester Wechselkurse bekannte - tendenzielle - konjunkturelle Gleichschritt, der durch eine Wirtschaftsunion wesentlich verstärkt wird. Das ist auch bei enger wirtschaftlicher Integration kein Nachteil. Es entstehen vielmehr Vorteile, wenn sich nicht alle Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion gleichzeitig in einer Expansion oder Depression befinden, weil sich dann möglicherweise ausgleichende Tendenzen ergeben, die in dem einen Land die Expansion, in dem anderen die Depression mildern und so eine gleichgewichtigere Entwicklung der Mit-

---

2) Vgl. E. Sohmen, Flexible Exchange Rates, a.a.O., S.85 ff.; und E. Sohmen, Zur Theorie des Devisenterminmarktes, in: JfNS, 178 (1965), S.565 ff.

3) Vgl. G. Haberler, Prosperität..., a.a.O., S.429.

gliedsländer der Wirtschaftsunion herbeiführen. Besonders gilt das für Faktorwanderungen, die in der Wirtschaftsunion mit flexiblen Wechselkursen eine relativ große Bedeutung erlangen können. Aus dem Depressionsland wandern sowohl Arbeitskräfte als auch Kapital in das Expansionsland, weil hier beide Faktoren höhere Grenzerträge haben, wodurch in allen Ländern die konjunkturelle Lage verbessert wird und das Sozialprodukt in der Wirtschaftsunion steigt.

Außerdem muß sich das Ausland (Land B) einer vom Land A induzierten Expansion oder Depression nicht anpassen. Die flexiblen Wechselkurse ermöglichen B vielmehr, durch eine eigene Konjunkturpolitik die von A ausgelösten Tendenzen zu kompensieren. Wenn z.B. A eine Politik des billigen Geldes durchführt, es deshalb zu einem Kapitalexport nach B kommt und in B dadurch depressive Tendenzen, insbesondere Arbeitslosigkeit, entstehen, so kann B dieses verhältnismäßig leicht durch eine eigene expansive Konjunkturpolitik ausgleichen: "Flexible exchange rates are generally associated with autonomous, local monetary systems."[24] Der Wechselkursmechanismus bildet in "der Verbindung mit der autonomen Geldpolitik ... quasi die andere Backe der Zange, welche die Koordinierung der Außenwirtschaft mit der von der autonomen Geldpolitik bestimmten Binnenwirtschaft sicherstellt"[25]. Diese (zumindest kurzfristige) Befreiung der inländischen Geldpolitik vom Diktat der ausländischen Ereignisse veranlaßt wohl die meisten Anhänger flexibler Wechselkurse zu der Meinung, daß Flexibilität der Wechselkurse die Erhaltung der Vollbeschäftigung fördern kann[26].

Die Periode der flexiblen Wechselkurse in Kanada von 1950 bis 1962 läßt sich nicht als Gegenargument anführen. Zwar strömte in dieser Zeit viel Kapital aus den USA nach Kanada, und durch die hohen Importüberschüsse kam es in Kanada zu einer Konjunkturdämpfung mit wachsender Arbeitslosigkeit.

---

24) K.K. Kurihara, Monetary Theory..., a.a.O., S.313.

25) E. Heuss, Autonome Geldpolitik..., a.a.O., S.163.

26) Vgl. E. Sohmen, Flexible Exchange Rates, a.a.O., S.100.

Das lag aber daran, daß die Politik der Zentralbank damals "aus unerfindlichen Gründen"[27] auf die Erhaltung eines höheren Zinsniveaus gerichtet war, als es aufgrund der Konjunkturlage angezeigt erschien. Durch eine ausreichende Kreditausweitung hätte das leicht geändert werden können. Wenn Regierung und Zentralbank versäumen, von der Möglichkeit einer unabhängigen nationalen Vollbeschäftigungspolitik entsprechenden Gebrauch zu machen, kann die Schuld an der Arbeitslosigkeit nicht dem Währungssystem angelastet werden.

Zur Bekämpfung einer Depression ist bei flexiblen Wechselkursen auch folgender Weg möglich: Das Land A kann am Devisenmarkt[28] ausländische Valuta mit neu geschöpftem eigenen Geld ankaufen, um dadurch die eigene Währung abzuwerten[29]. Das Angebot an Devisen und die Nachfrage nach Devisen sind z.B. auf dem Kassamarkt beim Wechselkurs OW_1 gleich (Vgl. Abb. 1o), es wird die Devisenmenge OB umgesetzt. Kauft das Land A nun die Devisenmenge AC auf - z.B. durch einen Währungsausgleichsfonds - und hortet sie, ergibt sich die Nachfragekurve n_1. Der Wechselkurs steigt auf OW_2, die Nachfrage nach Devisen (für Importe) geht auf OA zurück, während das Angebot an Devisen (aus Exporten) auf OC steigt. In A ergibt sich ein expansiver Prozeß, der dadurch verstärkt wird, daß immer neues Geld in den Kreislauf kommt, während in B ein deflationärer Prozeß entsteht, der wegen der Hortung von B-Währung durch das Land A verschärft wird. Das entspricht in der Wirkung dem bereits erörterten Fall einer expansiven Geldpolitik in A mit einer spekulativen Bewegung kurz- und langfristigen Kapitals von A nach B, wobei die Mittel in B nicht angelegt werden.

Das Land B würde sich in einer solchen Situation vermutlich nicht passiv verhalten, sondern die wahrscheinlich entstehende Arbeitslosigkeit bekämpfen, möglicherweise in der gleichen Art wie A. Ein solches Vorgehen der Mitgliedsländer gefährdet die Vorteile und u.U. auch den weiteren Bestand der Wirt-

---

27) E. Sohmen, Internationale Währungsprobleme, a.a.O., S.62.

28) In Frage kommen hier der Kassa- und/oder Termindevisenmarkt.

29) Vgl. J.E. Meade, Probleme..., a.a.O., S.166.

schaftsunion. Ein Weg zur Lösung dieses Problems würde die Errichtung "eines großen Währungsausgleichskontos unter der Kontrolle einer Zentralbehörde der Union sein, mit welchem die nationalen Ausgleichsfonds der Mitgliedsstaaten beherrscht, wenn nicht sogar ersetzt würden"[30]. Das soll später untersucht werden[31].

Wenn sich während einer Hochkonjunktur in einem Land das Zinsniveau erhöht, dann wird ausländisches Kapital angezogen und der eigene Kapitalexport gebremst; der Wechselkurs fällt dadurch, die Leistungsbilanz verschlechtert sich. Die Folge davon ist ein größeres Warenangebot im Inland zu niedrigeren Preisen. Nicht nur aus dem vermehrten Warenangebot ergibt sich ein Druck auf die Preise, sondern die Preise der Importgüter sind auch als Folge der Wechselkursänderung niedriger. Bei festen Wechselkursen führt ein durch eine Zinsniveauerhöhung verursachter Kapitalzustrom - ceteris paribus - zu einer Ausweitung des Geldumlaufs, da die Zentralbank für das einströmende ausländische Geld eigene Noten ausgibt. Das wirkt der mit der Zinsniveauerhöhung verfolgten Absicht genau entgegen. Überdies bleiben die Preise der Importgüter wegen der unveränderten Wechselkurse konstant. Bei festen Wechselkursen kann die Geldpolitik auch nur in sehr engen Grenzen als konjunkturpolitisches Mittel eingesetzt werden, die bei flexiblen Wechselkursen nicht bestehen. Die unterschiedliche Durchschlagskraft der Geldpolitik stellt für die Wirtschaftspolitik wohl den wichtigsten Unterschied zwischen einem System fixierter und einem System flexibler Wechselkurse dar[32].

Der Geldpolitik sind bei flexiblen Wechselkursen also wesentlich weitere Grenzen gesetzt als bei festen. Deshalb ergibt sich die Frage, ob bei freiem Außenwert der Währung in jedem Fall ein stabiler Binnenwert gesichert ist. Es wurde bereits dargelegt, daß als Folge einer monetären Beschäftigungspolitik schon Preissteigerungen erwartet werden müssen, bevor alle

---

30) J.E. Meade, Probleme..., a.a.O., S.166.

31) Vgl. S.175 ff. dieser Arbeit.

32) Vgl. E. Sohmen, Flexible Exchange Rates, a.a.O., S.84 und S.123; sowie E. Sohmen, Zur Theorie..., a.a.O., S.465 ff.

Produktionsfaktoren beschäftigt sind[33]. Eine Ausdehnung der Gesamtnachfrage führt zu Preissteigerungen, wenn in einzelnen Bereichen noch Produktionsmittel verfügbar, in anderen Produktionszweigen aber bereits die Produktionsmittel voll beschäftigt sind. Anders ausgedrückt: Preisstabilität läßt sich auch bei flexiblen Wechselkursen manchmal nur bei partieller Arbeitslosigkeit verwirklichen. Da heute der Vollbeschäftigung gegenüber der Preisstabilität in der Regel der Vorzug gegeben wird, ist ein stabiler Binnenwert der Währung nicht in jedem Fall gesichert. Das liegt aber eindeutig an der nationalen Politik.

Die Kursschwankungen, die im System flexibler Wechselkurse z.B. wegen der kurzfristig geringen Elastizität des Devisenangebots und der Devisennachfrage bei Nachfrage- und Angebotsveränderungen sowie Kapitalbewegungen entstehen können, veranlassen Spekulanten, sich einzuschalten. "Gewinne - eine Voraussetzung für die Lebensfähigkeit berufsmäßiger Spekulation - lassen sich nur erzielen, wenn Devisen zu einem niedrigeren Kurs gekauft als verkauft werden, was den Marktkurs jeweils in Richtung des langfristigen Durchschnittskurses treibt."[34] Die stabilisierende Wirkung der Spekulation kommt nur dann uneingeschränkt zustande, wenn die Spekulanten 1. gut informiert sind, 2. über ausreichende liquide Mittel verfügen und 3. untereinander in Konkurrenz stehen[35]. Bei destabilisierender[36] oder nicht ausreichender Spekulation können allerdings die Notenbanken (oder selbständige Währungsausgleichsfonds) auf den Devisenmärkten intervenieren und die Kursschwankungen weitgehend oder sogar ganz ausgleichen. Der Wechselkurs, den wir als Preis einer B-Währungseinheit in A-Währung definiert haben, entwickelt sich dann ziemlich stabil entsprechend dem Durchschnittswert oder einem Trend.

---

33) Vgl. S.75 f. dieser Arbeit.

34) E. Sohmen, Marktwirtschaftliche Wechselkurspolitik, in: VW, 15 (1961), S.862.

35) Vgl. A. Kruse, Außenwirtschaft, a.a.O., S.275.

36) Destabilisierende Spekulationen durch private Spekulanten können nicht ausgeschlossen werden. "Spekulative Übertreibungen der Wechselkursbewegungen lösen - im Rahmen eines reduzierten

c) Exkurs: Zinsarbitrage zwischen in- und ausländischen Geldmärkten

Wir haben bisher immer nur von dem Kassadevisenmarkt gesprochen, also nicht berücksichtigt, daß viele Kassamärkte bestehen, zwischen denen ein Ausgleich durch Arbitragetransaktionen stattfindet. Bei den Termindevisenmärkten gibt es außer dieser räumlichen Differenzierung noch Märkte für die verschiedenen Termine, z.B. für Drei- und Sechsmonatsgeschäfte. Wir verstehen deshalb unter Kassa- und Termindevisenmarkt jeweils die Gesamtheit dieser Märkte.

Beim Devisentermingeschäft werden "schon im gegenwärtigen Zeitpunkt der Kurs, der Betrag und der Termin (Tag) für die zukünftige gegenseitige Abgabe und Übernahme von Devisen verbindlich vereinbart"[37]. Dadurch kann das Kursrisiko ausgeschaltet (bzw. auf diejenigen, die das Risiko zu übernehmen bereit sind, verlagert) und eine feste Kalkulationsbasis geschaffen werden. Ist bei Devisentermingeschäften der Terminkurs höher (niedriger) als der Kassakurs, bezeichnet man die Differenz zwischen Terminkurs und Kassakurs als Report (Deport). Sie wird auch Swapsatz genannt und gewöhnlich in Prozenten p.a. des Kassakurses ausgedrückt[38]. Unter der Voraussetzung "gleichverteilter Erwartungen über die Zukunft des Kassakurses"[39] werden Richtung und Größe der Deports bzw. Reports durch die Unterschiede in den nationalen Zinssätzen für kurzfristige Kapitalanlagen (Geldanlagen) bestimmt. Und zwar haben die Währungen von Ländern mit höheren Zinssätzen einen Deport, der um so größer wird, je höher die Zinssatzdifferenz

---

zu 36: Außenhandelsvolumens - "unnötige" Reaktionen von Importeuren und Exporteuren hervor, die früher oder später wieder rückgängig gemacht werden, aber inzwischen mit einer Umverteilung der Produktionsfaktoren verbunden sind, welche vermeidbare Friktionen, also Kosten verursachen, mithin das Realeinkommen mindern." (H. Timm, Das Wechselkursproblem, a.a.O., S.14o.)

37) H. Lipfert, Devisenhandel, Devisengeschäfte der Banken, Exporteure und Importeure, Frankfurt a.M. 1958, S.151.

38) Vgl. E. Schneider, Einführung..., a.a.O., S.1o6.

39) F. Lutz, Neue Goldwährung, in: WWA, 46 (1937), S.415.

ist: Aus den Ländern mit niedrigeren Zinssätzen finden Geldexporte statt, die eine erhöhte Kassanachfrage und ein zusätzliches Terminangebot in den Devisen der Länder mit höheren Zinssätzen zur Folge haben[4o)]. Die Geldbewegungen dauern so lange an, bis durch das Terminangebot der Deport so groß geworden ist, daß der über den Geldexport erzielbare Netto-Zinssatz (= Zinssatz minus Deport) nur noch um eine Indifferenzmarge von rund 1/2 % größer ist als der Zinssatz im Ausgangsland des Geldexports[41)].

Sehen wir zunächst von der Indifferenzmarge ab, ergibt eine analytische Ableitung, daß die Geldexporte so lange andauern, bis der Deport gleich $(Z_A - Z_B)\frac{1}{1 + Z_B}$ ist. Z_A steht für den inländischen Zinssatz pro Jahr, Z_B für den entsprechenden ausländischen. Dabei wurde zur Vereinfachung angenommen, daß es im In- und Ausland je einen Zinssatz für Arbitragetransaktionen gibt[42)]. Der Faktor $\frac{1}{1 + Z_B}$ wird häufig vernachlässigt,

---

4o) Vgl. Abb. 1o und 11, S.142 dieser Arbeit.

41) Vgl. H. Lipfert, Termingeschäfte, in: HdSw, 1o.Band, S.338 f.

42) Wir bezeichnen mit W_K den Kassakurs der B-Währungseinheit in A-WE (WE = Währungseinheiten), mit W_T den entsprechenden Terminkurs für Jahrestermingeschäfte. Ein Geldexport von X A-WE ist nach Ablauf eines Jahres auf $\frac{X}{W_K} \cdot (1 + Z_B)$ B-WE angewachsen. Der durch Terminverkauf dieser Summe erzielte Ertrag beträgt $X \cdot \frac{W_T}{W_K} \cdot (1 + Z_B)$ A-WE, mithin ist der Zinsertrag für die Anlage im Ausland ex ante $X \frac{W_T}{W_K} (1 + Z_B) - X$. Bei einer Anlage im Inland würde sich ein Zinsertrag von $X \cdot Z_A$ ergeben. Die Auslandsanlage ist also vorteilhafter, wenn

$$X\left[\frac{W_T}{W_K}(1 + Z_B) - 1\right] > X \cdot Z_A \quad \text{oder}$$

$$\frac{W_T}{W_K} \cdot (1 + Z_B) > 1 + Z_A \quad \text{ist.}$$

Wir dividieren durch $(1 + Z_B)$, addieren auf beiden Seite -1 und formen um; so ergibt sich

weil er relativ klein ist. Die Vernachlässigung bedeutet, daß in der Kalkulation nur für den exportierten Geldbetrag die Kurssicherungskosten berücksichtigt werden, während die im Ausland verdienten Zinsen zum gegenwärtigen Kassakurs in Rechnung gestellt werden[43]. Wird der Faktor $\frac{1}{1 + Z_B}$ nicht berücksichtigt, enthält die Zinsarbitrageberechnung also bezüglich der Zinsen ein Spekulationselement. Man spekuliert, daß der

---

zu 42):

$$\frac{W_T - W_K}{W_K} > (Z_A - Z_B) \frac{1}{1 + Z_B} \quad .$$

Die Geldbewegung kommt zum Stillstand, wenn

$$\frac{W_T - W_K}{W_K} = (Z_A - Z_B) \frac{1}{1 + Z_B} \quad \text{ist.}$$

(Vgl. E. Schneider, Einführung..., a.a.O., S.1o7 ff. Schneider unterläuft allerdings auf S.1o9 ein Fehler bei der Umrechnung seiner Formel von 3 Monaten auf 1 Jahr. Er multipliziert die von ihm für 3 Monate abgeleitete Formel - die sich von unserer Jahresformel nur dadurch unterscheidet, daß W_T der Terminkurs für Dreimonatstermingeschäfte ist und die Zinssätze auf ein Vierteljahr bezogen sind - mit 4 und erweitert den Bruch der rechten Seite mit 4. Dadurch kommt er zu der Formel

$$\frac{W_T - W_K}{W_K} \cdot 4 \gtreqless \frac{Z_i - Z_a}{4 + Z_a} \cdot 4,$$

in der W_T den Terminkurs für Dreimonatstermingeschäfte, Z_i und Z_a die Zinssätze im In- und Ausland pro anno bezeichnen. Das ist noch die Formel für Dreimonatsgeschäfte, in der aber mit Jahreszinssätzen gerechnet wird. Schneider wendet diese Formel anschließend auf Jahresgeschäfte an, wodurch bei diesen mit dem falschen Faktor $\frac{4}{4+Z_{Ausland}}$ im Gegensatz zu dem von uns abgeleiteten Faktor $\frac{1}{1+Z_{Ausland}}$ gerechnet wird.)

Die von uns abgeleitete Beziehung gilt auch für Zeiträume von weniger oder mehr als einem Jahr: Bei z.B. 3 Monaten ist W_T der Terminkurs für Dreimonatsgeschäfte, Z_A und Z_B sind dann die auf 3 Monate bezogenen Zinssätze.

43) Das läßt sich einfach zeigen: Das exportierte Geld beträgt $\frac{X}{W_K}$ B-WE, nach Ablauf des Jahres wird es zum vereinbarten Terminkurs in A-Währung umgetauscht: $X\frac{W_T}{W_K}$. An Zinsen sind angefallen $\frac{X \cdot Z_B}{W_K}$ B-WE oder $X\frac{W_K}{W_K} \cdot Z_B$ A-WE. Somit ist der Ertrag aus der Geldanlage im Ausland $X\frac{W_T}{W_K} + X \cdot Z_B - X$ A-WE. Bei einer Anlage im In-

Kassakurs nach Ablauf der Periode genauso hoch ist wie zu Beginn. Praktiker benutzen die den Faktor nicht enthaltende Formel, z.B. wurde in der Sterling-Krise von 1957 der tägliche Arbitrage-Spielraum zwischen London und New York mit ihr berechnet. In der Zeit vom 1. Juli 1957 bis 28. Februar 1958 betrug der sich hierdurch ergebende Fehler bis 1/8 % p.a.[44]. Dies bewirkt dann eine zu günstige Kalkulation (zu beachten ist, daß 1/8 % p.a. wegen der geringen Zinssatzdifferenzen relativ viel ist), wenn auch die im Ausland verdienten Zinsen am Terminmarkt gesichert werden, sonst enthält die Zinsarbitrage ein Spekulationselement.

Für die Zinsarbitrageure lohnt sich also eine Auslandsanlage nur, wenn eine Netto-Zinssatzdifferenz[45] (genau: = Zinssatzdifferenz mal $\frac{1}{1 + \text{Auslandszinssatz}}$ + Swapsatz) von mindestens 1/2 % besteht. Einzig hält diese wohl auf Keynes[46] zurückgehende Auffassung allerdings für überholt:"The practice of the

---

zu 43): land hätte sich ein Zinsertrag von $X \cdot Z_A$ ergeben. Die Auslandsanlage ist so lange vorteilhafter, wie

$X\frac{W_T}{W_K} + X \cdot Z_B - X > X \cdot Z_A$, wir formen um:

$$\frac{W_T}{W_K} > Z_A - Z_B + 1,$$

$$\frac{W_T - W_K}{W_K} > Z_A - Z_B .$$

Die Geldbewegung kommt zum Stillstand, wenn

$$\frac{W_T - W_K}{W_K} = Z_A - Z_B \text{ ist.}$$

Dieser Ausdruck unterscheidet sich von dem entsprechenden in der vorigen Fußnote durch den (hier fehlenden) Faktor

$\frac{1}{1 + Z_B}$, w.z.b.w.

44) Vgl. J. Spraos, Speculation, Arbitrage and Sterling, in: EJ, LXIX (1959), S.3.

45) Vgl. zu diesem Begriff: H. Lipfert, Termingeschäfte, a.a.O., S.339; und E. Schneider, Einführung..., a.a.O., S.11o.

46) Vgl. J.M. Keynes, Ein Traktat..., a.a.O., S.131.

1/2 per cent minimum margins, like those earlier practices, is today of purely historical interest and is of neither theoretical nor practical significance."[47] Es muß aber berücksichtigt werden, daß die Arbitragefonds begrenzt sind und deshalb die Arbitrage oft nur bei einem gewissen Mindestgewinn durchgeführt wird. Er steigt an, wenn die verfügbaren Mittel abnehmen. Soweit die Banken darüber hinaus zur Zinsarbitrage Gelder bereitstellen, die sie sonst anderweitig verwenden, insbesondere an ihre Kunden ausleihen würden, wird mit einem höheren Mindestgewinn kalkuliert als vorher. Die Arbitragegeschäfte führen deshalb nicht immer zu einer vollkommenen Angleichung von Zinssatzdifferenz und Swapsatz[48]. Das tritt insbesondere ein, wenn "eine Geldanlage im Ausland ... besondere Risiken mit sich bringt..., die Arbitrage Transaktionskosten verursacht, die Markttransparenz nur unvollkommen ist, Liquiditätsüberlegungen von Bedeutung sind oder der internationale Geldverkehr durch Kontrollen behindert ist"[49]. Es kann also keine bestimmte Mindest-Nettozinssatzdifferenz angegeben werden, ab der Zinsarbitrage stattfindet. Sie wird von Banken auch zeitweise ohne Gewinn oder sogar mit Verlust durchgeführt. Dafür gibt es verschiedene Gründe: Prestige, um im Markt zu bleiben und ihn zu beeinflussen, oder um durch dieses Verlustgeschäft Kunden anzulocken und mit ihnen andere gewinnbringende Geschäfte zu tätigen[5o].

Während unter dem Goldwährungssystem der Anreiz zu Geldbewegungen erst aufhörte, wenn die Zentralbank des Gold verlierenden Landes Maßnahmen zum Ausgleich der Zahlungsbilanz ergriff (Geldverknappung und Zinsniveauerhöhung), verschwindet der Anreiz bei flexiblen Wechselkursen durch eine automatische Vergrößerung der Differenz zwischen Kassa- und Terminkurs als Folge des Geldexports, so daß die Netto-Zinssatzdif-

---

47) P. Einzig, A Dynamic Theory of Forward Exchange, London, Reprinted 1962, S.169.

48) Vgl. O. Braun, Zur Theorie des Devisenterminmarktes (I), Die Kursbildung an den Kassa- und Terminmärkten, in: JfNS, 177 (1965), S.3o.

49) K. Rose, Theorie..., a.a.O., S.47.

5o) Vgl. P. Einzig, A Dynamic Theory..., a.a.O., S.167 f.

ferenz gegen Null tendiert. Außerdem kann die Zentralbank durch Interventionen auf dem Kassa- und Termindevisenmarkt die Kurse beeinflussen und dadurch die Geldbewegungen schneller bremsen. Daraus ergibt sich aber die Frage, ob durch solche nationalen Interventionen die Integration nachteilig beeinflußt und wie dies gegebenenfalls verhindert werden kann[51]. Auf die mit der Finanzierung des Handels oder der Spekulation verbundenen Arbitrage[52] soll nicht eingegangen werden, da sich für die hier erörterten Zusammenhänge keine wesentlichen neuen Gesichtspunkte ergeben. Eine bedeutende Handels-Arbitrage entsteht auch nur bei Devisenbewirtschaftung, die innerhalb der Wirtschaftsunion ausgeschlossen ist.

2. Flexible Wechselkurse und wirtschaftliche Integration

Ziel der wirtschaftlichen Integration ist, die Arbeitsteilung zwischen den beteiligten Ländern optimal zu gestalten und so das Volkseinkommen der Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion zu maximieren. Das hier zugrunde liegende Freihandelsargument[53] stützt sich auf die skizzierte Theorie der absoluten und komparativen Kostendifferenzen[54], die zu absoluten Preisdifferenzen führen. "Absolute Preisdifferenzen sind es und nicht komparative Kostenunterschiede, die unmittelbar die Richtung des internationalen Handels bestimmen."[55]

a) Allgemeine Wirkungen

aa) Vorteile

Durch die Wechselkurse werden die nationalen Preise miteinander vergleichbar. Damit eine optimale Arbeitsteilung entstehen kann, müssen die Wechselkurse also "richtig", d.h.

---

51) Siehe S.175 ff. dieser Arbeit.

52) Vgl. J. Spraos, Speculation..., a.a.O., S.4 ff.

53) Vgl. D. Ricardo, Grundsätze..., a.a.O., S.119 ff.; und G. Haberler, Der internationale Handel, a.a.O., S.162 ff.

54) Siehe S.42 f. dieser Arbeit.

55) G. Haberler, Der internationale Handel, a.a.O., S.101.

Gleichgewichtswechselkurse sein. Flexible Wechselkurse stellen Gleichgewichtswechselkurse dar[56]. Deshalb sind flexible Wechselkurse "keineswegs integrationsfeindlich, sondern darüber hinaus geradezu ... integrationsfreundlich, weil sie die Gleichgewichtsbedingungen der wohlfahrtstheoretischen Aussage des Freihandelstheorems in Zeit und Raum stets erfüllen"[57].

Daß flexible Wechselkurse die weltwirtschaftliche Integration nicht hindern müssen, zeigt die Entwicklung des Handelsvolumens von 1930 bis 1934. Die Weltwirtschaftskrise brach wenige Jahre nach der Rückkehr zu fixierten Wechselkursen aus; durch die festen Wechselkurse und Nichtbeachtung der "Spielregeln" wurde die Depression schnell ausgedehnt.

Verschiedene Länder, voran Großbritannien, versuchten ab 1931, mit Hilfe von flexiblen Wechselkursen sich der Deflationsgemeinschaft zu entziehen. Die folgende Tabelle zeigt, daß bei den Ländern mit beweglichen Wechselkursen das Handelsvolumen am geringsten schrumpfte:

Außenhandel / Ländergruppe[58]	Exporte	Importe
Goldblock	- 28 %	- 23 %
Länder mit festen Wechselkursen und Devisenbewirtschaftung	- 40 %	- 21 %
Länder mit flexiblen Wechselkursen	- 12 %	- 7 %

Tabelle 3

Rückgang des mengenmäßigen Handelsvolumens von 1930 bis 1934, in Prozent des Volumens von 1930[59]

56) Allerdings können Störungen nicht vollständig ausgeschlossen werden, wir haben z.B. bereits auf die Möglichkeit von destabilisierenden Spekulationen hingewiesen (vgl. S.147, Fußnote 36 dieser Arbeit).

57) H. Gröner, Flexible Wechselkurse..., a.a.O., S.124.

58) Die Klassifizierung der Länder erfolgte nach den 1933 bestehenden Währungsverhältnissen.

Dieses Ergebnis ist auch für eine Wirtschaftsunion bedeutsam. Nun könnte gegen die aus der damaligen Situation gezogenen Folgerungen eingewandt werden, daß zu jener Zeit eine schwere Krise das Wirtschaftsleben erschütterte. Letzteres ist zwar richtig, aber darf man auf eine monetäre Ordnung - und das gilt wieder sowohl allgemein als auch für die Wirtschaftsunion - bauen, die nur in "normalen" Zeiten gut funktioniert? Ein wesentlicher Prüfstein ist u.E., inwieweit solche Organisationsformen krisenfest sind. Und da schneidet das System der festen Wechselkurse schlecht ab. Für die Wirtschaftsunion kommt noch hinzu, daß desintegrierende Maßnahmen nicht mehr ergriffen werden dürfen[6o].

bb) Nachteile

Nun könnten flexible Wechselkurse aber auch mit umfangreichen Nachteilen behaftet sein, die ihre grundsätzliche Eignung für die wirtschaftliche Integration möglicherweise überkompensieren. Der am häufigsten vorgebrachte Einwand gegen flexible Wechselkurse besagt, daß das Wechselkursrisiko den internationalen Handelsverkehr beeinträchtigt, daß flexible Wechselkurse im Vergleich zu festen also ein geringeres Handelsvolumen bewirken. Dieses Argument zielt auf den Grundgedanken der Wirtschaftsunion: Zwischen den Mitgliedern sollen binnenmarktähnliche Verhältnisse hergestellt werden. Gefährden nicht flexible Wechselkurse dieses Ziel? Das trifft u.E. nicht zu: Der internationale Handel ist erstens kein Selbstzweck, sondern nur soweit sinnvoll, wie er zur Steigerung der Volkseinkommen beiträgt. D.h. ein großes Handelsvolumen bei ungleichgewichtigen festen Wechselkursen, das also auf verzerrten Preisrelationen beruht, kann eine geringere Wohlstandssteigerung bedeuten als ein kleineres Handelsvolumen bei flexiblen Wechselkursen, da letzteres entsprechend den Kostendifferen-

---

59) Berechnet nach S.E. Harris, Exchange Depreciation. Its Theory and its History, 1931 - 1935, With some Consideration of Related Domestic Policies, Cambridge (USA) 1936, S.lol.

6o) Vgl. S.22 f. und S.92 ff. dieser Arbeit.

zen abgewickelt wird[61].

Zweitens bewirken die Wechselkursschwankungen nicht nur Verluste, sondern in ungefähr dem gleichen Maße auch Gewinne. Trotzdem wird das insbesondere für die meisten Ex- und Importeure kein Ausgleich sein. Als Fabrikanten und Verarbeiter richten sie normalerweise ihr Hauptaugenmerk auf die technische und mikroökonomische Seite ihrer Tätigkeit. Deshalb sind sie im allgemeinen nicht bereit und vielleicht auch nicht fähig, darüber hinaus noch die wahrscheinliche künftige Kursentwicklung möglichst genau zu erforschen. Sie ziehen es vielmehr in der Regel vor, diese Aufgabe entsprechend dem Grundsatz der Arbeitsteilung anderen zu überlassen, die sich darauf spezialisiert und den nötigen Marktüberblick haben[62]. So kommt es zu Devisentermingeschäften, mit denen die am Außenhandel Beteiligten sich gegen Wechselkursschwankungen absichern können. Das geht zum größten Teil sogar ohne Spekulanten: Der kommerzielle Handel kann bei ausgeglichener Leistungsbilanz und gleichen Zahlungsfristen der Export- und Importgeschäfte alle Kurssicherungstransaktionen "in sich" tätigen. Somit findet in der Regel "die Kurssicherungsabsicht der Importeure eines Landes in der Kurssicherungsabsicht aus-

---

61) An dieser Stelle sei an die - entgegengesetzte - Einstellung der Merkantilisten zum Außenhandel erinnert, die vom Interesse an Edelmetallen geprägt war: "Das von der Angst vor Warenüberfluß diktierte Streben, den Import zu hemmen und den Export zu stimulieren, mußte nämlich zu einem Überschuß des Wertes des Warenexports im Verhältnis zu dem des Warenimports, also zu einem 'Exportüberschuß' führen. Die Differenz mußte dann in Form von Edelmetall, das im allgemeinen nicht als Ware gerechnet wurde, dem Lande zugeführt werden. So schlug man zwei Fliegen mit einer Klappe. Einmal wurde man den Warenüberschuß los, von dem man glaubte, daß er zu Arbeitslosigkeit führte und der überhaupt unerwünscht war, und gleichzeitig erhöhte man die Geldmenge im Lande." (E.F. Heckscher, Der Merkantilismus, Jena 1932, 2.Band, S.162.) Die Merkantilisten vertraten eine vollständige Synthese von "Warenangst" und "Geldhunger". Durch Importhindernisse und Exportprämien wollten sie ihre Vorstellungen verwirklichen. Die Importe wurden "nicht als ein Mittel zur Warenversorgung aufgefaßt ..., sondern als ein indirektes Mittel, um Waren loszuwerden" (ebenda, S.176). Die Merkantilisten versuchten also (in unserer Ausdrucksweise), durch eine unterbewertete eigene Währung Währungsreserven in Form von Edelmetallen anzusammeln. Die außenhandelspolitischen Maßnahmen des Merkantilismus standen also einer Wohlstandssteigerung durch

ländischer Importeure, die aus diesem Land Waren beziehen, ihren natürlichen Widerpart"[63)64)].

Auf diese Weise ist allerdings eine Kurssicherung für Fristen von mehreren Jahren selten möglich. In der Hinsicht unterscheiden sich flexible Wechselkurse aber nicht vom gegenwärtigen System[65)]. Andererseits hat das Beispiel Kanadas gezeigt, wie stabil flexible Wechselkurse bei entsprechender Wirtschaftspolitik sein können. Die größte Schwankungsbreite für die Zeit von 1952 bis 1961 betrug 6 %, also ± 3 % vom langfristigen Durchschnitt. Während der Periode der relativ festen Wechselkurse von 1945 bis 1950 wurde dagegen die Parität des kanadischen Dollars zweimal (Juli 1946 und September 1949) um je etwa 10 % geändert. Innerhalb eines Jahres nach der erstén Ankündigung der geplanten Abschaffung flexibler Wechselkurse im Jahre 1961 wurde der kanadische Dollar um beinahe 10 % abgewertet[66)].

Trotzdem bleibt folgendes zu bedenken: Flexible Wechselkurse werden abgelehnt, weil eine "echte internationale Arbeitsteilung" nur zustandekommt, wenn eine "faktische Währungseinheit durch Stabilität der Wechselkurse bei freiem internationalem Zahlungsverkehr besteht"[67)]. Das liegt jedoch nicht daran, daß "der internationale Handel im engeren Sinne die Risiken von Wechselkursänderungen nicht zu tragen vermag", sondern beruht darauf, daß "der internationale Handel unter derartigen Bedingungen keine Tiefenwirkung haben kann im Sinne einer Steuerung der produktiven Kräfte in die rationellsten Verwen-

---

zu 61): den Außenhandel gemäß den absoluten und komparativen Kostendifferenzen entgegen.

62) Vgl. E. Küng, Zahlungsbilanzpolitik, a.a.O., S.562.

63) F.A. Lutz und E. Sohmen, Importierte Inflation, S.164.

64) Dabei muß berücksichtigt werden, daß die bei flexiblen Wechselkursen sich naturgemäß stark entwickelnden Terminmärkte nicht mit den Terminmärkten verglichen werden dürfen, die im System relativ fixierter Wechselkurse bestehen. Letztere besitzen nur eine begrenzte Funktion, da Interventionspunkte bestehen, bzw. sie ist vor vermuteten oder tatsächlichen Paritätsänderungen fragwürdig.

65) Vgl. F.A. Lutz und E. Sohmen, Importierte Inflation, S.164; und O. Pfleiderer, Die Zukunft..., a.a.O., S.47 f.

dungen entsprechend den komparativen Kostenunterschieden"[68]. Die Investitionsbereitschaft der Unternehmer geht zurück, weil nicht sicher ist, ob die internationalen Kostenunterschiede von heute auch die von morgen sein werden. Eine Wechselkursveränderung kann plötzlich Faktorkombinationen wirtschaftlich machen, die bisher unwirtschaftlich waren, andererseits werden solche unwirtschaftlich, die vor der Wechselkursveränderung wirtschaftlich waren. Das gilt besonders dann, wenn die als Puffer wirkenden Handelshemmnisse beseitigt sind. So kommt es, daß die Unternehmer auf kleinere internationale Kostenunterschiede nicht reagieren, sondern "sich die internationale Arbeitsteilung nur in Fällen extremer Kostenunterschiede durchsetzen kann"[69]. Flexible Wechselkurse bewirken nach diesen Überlegungen, daß innerhalb der Wirtschaftsunion unwirtschaftliche Faktorkombinationen länger beibehalten werden als bei absolut festen Wechselkursen, die Gleichgewichtskurse sind.

b) Spezielle Gesichtspunkte

aa) Konstanz der Wirtschaftspolitik

Diesen Gedanken liegt die Vorstellung von der Notwendigkeit einer gewissen Konstanz der Wirtschaftspolitik zugrunde, "damit eine ausreichende Investitionstätigkeit in Gang kommt. Ohne diese Konstanz wäre auch die Wettbewerbsordnung nicht funktionsfähig. ... Eine Distanz von Plandaten und faktischen Daten entsteht stets, solange sich die Wirtschaft entwickelt. Aber diese Distanz sollte nicht durch rasche und vielfältige Änderungen der Wirtschaftspolitik so vergrößert werden, daß Investitionen unterbleiben, die sich erst nach vielen Jahren

66) Vgl. E. Sohmen, Internationale Währungsprobleme, a.a.O., S.62.

67) F.W. Meyer, Stabile oder bewegliche Wechselkurse? in: ORDO, IV (1951), S.347.

68) F.W. Meyer, Stabile oder bewegliche Wechselkurse? a.a.O., S.347.

69) F.W. Meyer, Stabile oder bewegliche Wechselkurse? a.a.O., S.348.

rentieren können."[7o] Mit diesen Forderungen lassen sich u.E. jedoch flexible Wechselkurse vereinbaren. Zwar sind absolut fixierte Wechselkurse, die - abgesehen von geringfügigen kurzfristigen Schwankungen - Gleichgewichtskurse sind, in einer Wirtschaftsunion optimal, weil sie kein spezifisches Risiko für den Wirtschaftsverkehr innerhalb der Union darstellen und deshalb eine Anpassung wie im nationalen Bereich ermöglichen. Solange aber keine endgültige Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie besteht, ist dieser Fall nicht gegeben, und der Idealzustand des Systems fester Wechselkurse darf deshalb nicht mit flexiblen Wechselkursen bei nationaler kreditpolitischer Autonomie verglichen werden. Wir können die Systeme fester und flexibler Wechselkurse nur bei ähnlichen Voraussetzungen gegenüberstellen, d.h. beide Fälle mit oder ohne nationaler kreditpolitischer Autonomie. Bei nationaler kreditpolitischer Autonomie weisen flexible Wechselkurse gegenüber festen Wechselkursen wesentliche Vorteile auf: Durch sie wird das Risiko von plötzlichen großen Paritätsveränderungen, Sonderzöllen und Kontingenten zum Zahlungsbilanzausgleich und Devisenbewirtschaftung weitgehend ausgeschlossen. Diese desintegrierenden Maßnahmen dürfen zwischen den Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion zwar nicht mehr angewendet werden[71]. Um so leichter kommt es deshalb aber zu großen Abweichungen des Gleichgewichtswechselkurses von der fixierten Parität und damit zwangsläufig zu Verzerrungen des Handels- und Kapitalverkehrs[72].

Flexible Wechselkurse bewirken ferner, daß wegen der automatisch ausgleichenden Bewegung der Wechselkurse viele andere Variable eher konstant bleiben können als bei festen Wechselkursen[73]. In einer Wirtschaftsunion mit autonomer nationaler

---

7o) W. Eucken, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Tübingen und Zürich, 3.Aufl. 196o, S.289 f.

71) Flexible Wechselkurse mindern insofern auch die Gefahr von Vertragsverletzungen.

72) Siehe S.37 ff. dieser Arbeit.

73) Vgl. E. Sohmen, Mehr Sicherheit im Außenhandel? (Interview), in: Wirtschaftsdienst, 46 (1966), S.3o7.

Konjunktur- und Wirtschaftspolitik ermöglichen flexible Wechselkurse dadurch eine bessere internationale Arbeitsteilung und Integration als (relativ) feste Wechselkurse, die nicht Gleichgewichtswechselkurse sind. Im Interesse der Konstanz der Wirtschaftspolitik sollten die flexiblen Wechselkurse jedoch möglichst stabil sein; das läßt sich durch eine entsprechende Wirtschaftspolitik und durch Ausgleich von Wechselkursschwankungen erreichen. Diese Forderung nach stabilen flexiblen Wechselkursen wird verschiedentlich als Argument für eine Fixierung der Wechselkurse verwandt[74]. Dabei wird u.E. jedoch das Wesen flexibler Wechselkurse verkannt, die bei Datenänderungen eine Anpassung bewirken und nicht künstlich Daten aufrechterhalten sollen.

bb) Flexibilität der Preise

Zu einer funktionierenden Wettbewerbsordnung gehört der Lenkungsmechanismus der Preise. Wenn nun die internen Preise so flexibel wären wie die Wechselkurse, würde es ökonomisch einen geringen Unterschied bedeuten, ob Anpassungen durch Wechselkursänderungen oder durch Veränderungen der inneren Preise zustandekommen. Das ist jedoch nicht der Fall. Es sei nur daran erinnert, daß heute die Preise - insbesondere die Löhne - nach unten weitgehend unelastisch sind. Wenn eine solche partielle Preisstarrheit besteht, dann kann die Wechselkursflexibilität ein teilweiser Ersatz sein[75]: Die Löhne und Preise jedes Landes sind beweglich, soweit sie in den Währungen anderer Länder ausgedrückt werden. Fällt z.B. die Nachfrage nach den Produkten des Landes A, dann sinken die Preise von A, ausgedrückt in der Währung B. Dadurch werden der Rückgang von Produktion und Beschäftigung in A zumindest teilweise vermieden, weil der Export weitgehend gehalten werden kann und weil es die ausländische Konkurrenz nun schwerer hat, nach A zu verkaufen.

---

74) Vgl. E. Aust, Währungsordnung..., a.a.O., S.56 f.

75) Vgl. L.B. Yeager, Exchange Rates within a Common Market, a.a.O., S.42o.

Die Ersatzflexibilität mittels flexibler Wechselkurse ist allerdings nicht so selektiv, wie die Flexibilität der internen Preise, da sich die tatsächlichen Preisveränderungen nicht speziell auf die Güter konzentrieren, die von der anfänglichen Angebot-Nachfrageänderung betroffen sind[76]. But even "some flexibility of the crude sort described here would be better than nothing"[77]. Je kleiner und spezialisierter jedes Land mit einer eigenen Währung ist, desto selektiver ist die Ersatz-Preisflexibilität und desto stärker wirken die geänderten Angebot-Nachfrage-Verhältnisse über die wechselnden Werte der Währungen auf einzelne Güter. Die so erhöhte Preisflexibilität beeinflußt auch die Integration in der Wirtschaftsunion: "Effective wage-and-price flexibility through exchange rates would have the further advantage of tending to promote price competition and the economic integration that competition implies."[78]

3. Zusammenfassung

Flexible Wechselkurse ermöglichen eine autonome Konjunkturpolitik. Die zyklischen Bewegungen in verschiedenen Ländern sind auch in diesem Fall nicht völlig voneinander unabhängig; das gilt besonders bei einem unbehinderten Kapitalverkehr. Während jedoch bei einer Goldwährung oder im System fester Wechselkurse eine Expansion (Kontraktion) in einem Land dahin tendiert, eine Expansion (Kontraktion) im anderen hervorzurufen, kann durch flexible Wechselkurse mit Kapitalbewegungen im Ausland auch eine entgegengesetzt gerichtete konjunkturelle Entwicklung induziert werden. Darüber hinaus erlauben flexible Wechselkurse es jedem Land, die vom Ausland ausgehenden Störungen für sein Gebiet zu kompensieren und die eigenen konjunkturellen Schwierigkeiten im gewünschten Ausmaß mit geldpolitischen Mitteln zu bekämpfen.

Geht man davon aus, daß die Ursachen der schleichenden Inflation

---

76) Vgl. L.B. Yeager, Exchange Rates..., a.a.O., S.421.
77) L.B. Yeager, Exchange Rates..., a.a.O., S.422.
78) L.B. Yeager, Exchange Rates..., a.a.O., S.426.

in den zu hohen Ansprüchen an das Sozialprodukt liegen, dann können die Ansprüche nur "befriedigt" werden, indem die realen Einkünfte einiger Gruppen mittels Preissteigerungen beschnitten werden. Bestehen feste Wechselkurse, kann auf diese Weise durch ein Leistungsbilanzdefizit die Absorption größer als das Volkseinkommen zu Marktpreisen werden. Flexible Wechselkurse ohne Kapitalverkehr machen es unmöglich, daß der Kampf um die Verteilung z.T. zu Lasten des Auslandes, insbesondere der Partnerländer in der Wirtschaftsunion, ausgetragen wird. Ist der Kapitalverkehr unbehindert, verliert das inflationierende und deshalb Geld und Kapital exportierende Land wegen des Wechselkurssystems Realkapital, d.h. die Absorption wird dadurch verkleinert. Flexible Wechselkurse enthalten also nicht den Inflationsanreiz der festen; berücksichtigen wir Kapitalbewegungen, besteht sogar ein gewisser Deflationsanreiz.

Die Kursschwankungen veranlassen Spekulanten, sich einzuschalten, um Gewinne zu erzielen. Das ist ihnen nur möglich, wenn sie Devisen zu einem niedrigeren Kurs kaufen als verkaufen, wodurch sie die Schwankungen mehr oder minder weitgehend ausgleichen.

Flexible Wechselkurse sind Gleichgewichtskurse und deshalb integrationsfördernd; denn allein bei gleichgewichtigen Wechselkursen können optimale Arbeitsteilung und Wohlfahrtssteigerung als Folge des durch die Wirtschaftsunion ermöglichten Freihandels eintreten. Das Wechselkurssystem hat sich auch in der Weltwirtschaftskrise bewährt. In dieser Zeit ging der Außenhandel von Ländern mit flexiblen Wechselkursen weit weniger zurück als der des Goldblocks oder gar der der Länder mit festen Wechselkursen und Devisenbewirtschaftungen. Wie unsere Untersuchung gezeigt hat, sind die flexiblen Wechselkurse auch nicht in einem solchen Umfang mit Nachteilen behaftet, daß ihre grundsätzliche Eignung für die wirtschaftliche Integration dadurch in Frage gestellt werden könnte.

Flexible Wechselkurse bewirken, daß wegen der automatisch ausgleichenden Bewegung der Wechselkurse viele andere Variablen eher konstant bleiben können als bei festen Kursen. Sie ermöglichen dadurch bei autonomer Konjunktur- und Wirtschaftspolitik eine bessere internationale Arbeitsteilung und Integration in einer Wirtschaftsunion als relativ feste Wechselkurse, die nicht Gleichgewichtskurse sind.

Flexible Wechselkurse vermögen auch, die für jede Integration besonders wichtige, aber "nach unten" begrenzte Preisflexibilität teilweise zu ersetzen, allerdings in einer relativ groben Form - aber das ist jedenfalls mehr als nichts.

III. Funktionsfähigkeit flexibler Wechselkurse in der Wirtschaftsunion

1. Optimale Währungsräume

Die an der Wirtschaftsunion beteiligten Nationen besitzen keine nach ökonomischen Gesichtspunkten gezogenen Grenzen; "die Staaten und die an sie gebundenen Währungsräume sind Geschöpfe der politischen Entwicklung, nicht des ökonomischen Kalküls."[79] Deshalb ist es einerseits möglich, daß Währungsräume mehrere wirtschaftlich selbständige "Regionen"[8o] umfassen und andererseits, daß einheitliche "Regionen" durch Staatsgrenzen in mehrere Währungsräume geteilt sind. So entsteht die Frage, ob die Wirtschaftsunion aus optimalen Währungsräumen gebildet werden kann, die durch flexible Wechselkurse miteinander verbunden sind.

a) Faktormobilität als Kriterium

Mundell definiert die Regionen als Gebiete, innerhalb denen volle Faktormobilität und zwischen denen keine Faktormobilität besteht[81]. Umfaßt ein Staat mit dem von ihm geschaffenen Währungsraum mehrere solcher Regionen, können im gleichen Währungsraum sowohl Über- als auch Unterbeschäftigung vorkommen. Es ergeben sich dieselben Probleme wie bei festen Wechselkursen zwischen den nationalen Währungen: Läßt die Überschußregion (bzw. die Zentrale) keine Inflation zu, liegt die Last der Anpassung allein bei der Defizitregion, die entsprechend deflationieren muß. Das führt bei nach unten weitgehend unelastischen Löhnen und Preisen zu sinkendem Output und abnehmender Beschäftigung. Vollbeschäftigung ist dagegen ceteris paribus nur um den Preis einer Inflation (besonders im Überschußland) zu erreichen: "Full employment thus imparts an inflationary bias to the multiregional economy or (more

---

79) H. Willgerodt, Wirtschaftsraum..., a.a.O., S.357.

8o) Was unter "Region" zu verstehen ist, wird sogleich definiert.

81) Vgl. R.A. Mundell, A Theory of Optimum Currency Areas, in: AER, LI (1961), S.658.

generally) to a currency area with common currency."[82] Daran ändert sich nichts, wenn diese Nation nach außen einen flexiblen Wechselkurs hat.

Stimmen die Währungsräume mit den Regionen überein und bestehen flexible Wechselkurse, paßt die Bewegung des Wechselkurses die Regionen an die neuen Daten an. Tritt z.B. ein Nachfragewechsel von den Produkten der Region B zu denen der Region A auf, so gleicht die Abwertung der Währung B (bzw. die Aufwertung der Währung A) das externe Ungleichgewicht aus, sie mildert die Arbeitslosigkeit in B und unterdrückt die Inflation in A. "Today, if the case for flexible exchange rates is a strong one, it is, in logic, a case for flexible exchange rates based on regional currencies, not on national currencies. The optimum currency area is the region."[83]

Die Faktormobilität (und damit die Abgrenzung der Regionen) ist jedoch in der Regel eher ein relativer als ein absoluter Begriff. Das gilt sowohl für die geographische als auch für die sektorale Faktormobilität. Sie kann im Laufe der Zeit mit den sich ändernden politischen und ökonomischen Bedingungen wechseln[84]. "Außerdem ist es doch wohl auch möglich, mit geeigneten Methoden der Ordnungs-, Wettbewerbs- und Finanzpolitik die Mobilität der Faktoren innerhalb eines Staatsgebietes zu vergrößern, also ein zunächst nur politisches Gebilde nachträglich zu einem Wirtschaftsraum zu machen. Anstatt die Währungsräume nach der Größe der Regionen zu bemessen, könnte man die Größe der Regionen auf diese Weise den Währungsräumen anpassen."[85]

Mundell geht den umgekehrten Weg. Er möchte die Währungsräume nach den Regionen bemessen. Gegen viele kleine Währungsräume sprechen erstens die Kosten, die durch sie verursacht

---

82) R.A. Mundell, A Theory..., a.a.O., S.659.

83) R.A. Mundell, A Theory..., a.a.O., S.66o (im Original z.T. hervorgehoben).

84) Vgl. R.A. Mundell, A Theory..., a.a.O., S.662.

85) H. Willgerodt, Wirtschaftsraum..., a.a.O., S.358 f.

werden. Die Valuta eines zu kleinen Gebietes hat zweitens eine unzureichende Verwendbarkeit und Liquidität[86]. Drittens dürfen die Devisenmärkte nicht so klein sein, daß ein einzelner Spekulant (mit Ausnahme der Zentralbanken) den Marktpreis einer Valuta wesentlich beeinflussen kann. Sonst müßte das oft gegen flexible Wechselkurse vorgebrachte Spekulationsargument ernst genommen werden. Viertens vertreten die Befürworter von flexiblen Wechselkursen die These, daß bei den Arbeitnehmern eine gewisse Geldillusion besteht: Zwar ist eine Senkung des Nominallohnes nicht möglich, doch wird eine Verminderung des Realeinkommens durch einen steigenden Wechselkurs akzeptiert. Bei kleinen Währungsräumen ist der Einfluß von Wechselkursänderungen auf das Preisniveau jedoch groß, da in der Regel die Außenhandelsintensität mit abnehmender Größe des Landes zunimmt. Weil es aber unrealistisch ist, den hohen Grad von Geldillusion vorauszusetzen, der in kleinen Währungsräumen existieren müßte, damit flexible Wechselkurse voll wirksam sind[87], empfehlen sich größere Währungsräume, bei denen die Wirkungen der Wechselkursänderungen auf das Preisniveau relativ gering sind.

b) Preisstabilität als Kriterium

Ist nicht nur die Vollbeschäftigung, sondern auch die Preisstabilität ein Ziel der Währungspolitik, müssen die preispolitischen Folgen von Wechselkursbewegungen berücksichtigt werden. Wenn das betrachtete Gebiet A geringe Ausdehnung besitzt, sind die Preise der internationalen Güter Weltmarktpreise, die kaum durch A beeinflußt werden können. Als Folge des Steigens des Wechselkurses des Landes A von z.B. 10 % steigen die Preise dieser Güter im Land A ebenfalls um 10 %. D.h. bei einem sehr hohen Anteil der internationalen Güter am Gütersortiment des Landes A schwankt das Preisniveau fast genauso stark wie der Wechselkurs. Preisstabilität ist dann

---

86) Vgl. R.I. McKinnon, Optimum Currency Areas, in: AER, LIII (1963), S.722.

87) Vgl. R.A. Mundell, A Theory..., a.a.O., S.663.

nur durch einen festen Wechselkurs zum Ausland B möglich[88]. Sofern der Anteil der heimischen Güter dagegen groß und der der internationalen entsprechend klein ist, kann ein stabiles Preisniveau durch flexible Wechselkurse erreicht werden, weil in diesem Fall die sich mit dem Wechselkurs verändernden Preise der internationalen Güter keine große Bedeutung haben[89]. Da wir für die Wirtschaftsunion Industriewirtschaften voraussetzen und diese ein konkurrierendes Gütersortiment anbieten, "gibt es nur wenige Märkte, auf denen In- und Ausländer nicht gleichzeitig als Anbieter und/oder Nachfrager auftreten. Der Kreis der heimischen Güter im strengen Sinn darf deshalb nicht zu hoch veranschlagt werden."[90]

Nun nimmt durch die Wirtschaftsunion die Außenhandelsverflechtung und damit die Bedeutung der internationalen Güter für jedes Teilnehmerland weiter zu. Weil die sonst als Puffer wirkenden Handelshemmnisse fehlen, ergibt sich aus McKinnons Räsonnement ein gewichtiges Argument für feste Wechselkurse zwischen den Ländern der Wirtschaftsunion; denn das Preisniveau der einzelnen Mitgliedsländer wird ziemlich stark mit den Wechselkursen schwanken. Nur die Preise der relativ unbedeutenden heimischen Güter sind nicht direkt von den Wechselkursbewegungen abhängig.

Wir müssen aber auch die Folgen berücksichtigen, die sich durch Preissteigerungen im großen Land B für das kleine Land A ergeben. Weist z.B. das Land B eine Inflation von X %/Jahr auf, so steigen die Weltmarktpreise (in B-Währung) entsprechend. Bei festen Wechselkursen erhöht sich das Preisniveau der internationalen Güter in A ebenfalls um X %/Jahr, das gesamte Preisniveau steigt in A wegen des geringen Anteils der heimischen Güter fast genauso.

---

88) Eine z.B. aus Gründen der Zahlungsbilanz erforderliche Deflation wirkt dementsprechend nur auf den kleinen Bereich der heimischen Güter, der das Preisniveau und die Beschäftigung nur mäßig beeinflußt.

89) Vgl. R.I. McKinnon, Optimum Currency Areas, a.a.O., S.719 ff.

90) A. Bosch und R. Veit, Konjunktur..., a.a.O., S.62.

Das kleine Land A kann sich vor einem Import dieser Inflation nur durch flexible Wechselkurse schützen, "indem sie wie ein stufenloses Getriebe die Preise in inländischer Währung von den Preisen in ausländischer Währung loskoppeln."[91]

In McKinnons Argumentation wird also nur eine Seite des Problems berücksichtigt. Generell läßt sich sagen, daß feste Wechselkurse jeweils für das inflationierende oder deflationierende Land eine größere Preisstabilität bewirken als flexible Wechselkurse, allerdings zu Lasten der anderen Länder.

Weiter ist zu berücksichtigen, daß bei flexiblen Wechselkursen die Währungen kleiner Währungsräume nur einen geringen Liquiditätswert haben, d.h. daß wegen der unsicheren Wechselkursentwicklung Liquiditätsreserven besonders in der Währung eines großen Währungsraumes gehalten werden. "This will occur even though the marginal efficiency of investment in the small area is greater than outside."[92] Es ist also damit zu rechnen, daß auf diese Weise tendenziell die kleinen Länder die Leistungsbilanzdefizite größerer Länder mit stärker erwünschten Währungen finanzieren. Da in der Wirtschaftsunion Behinderungen des Kapitalverkehrs und ähnliche Manipulationen nicht zulässig sind, kann sich dieser Effekt uneingeschränkt auswirken.

c) Ergebnis

Aus unseren Überlegungen folgt, daß sehr kleine Währungsräume in einer Wirtschaftsunion noch nachteiliger sind als sonst, da ihre speziellen Probleme in einer Wirtschaftsunion verstärkt zur Auswirkung kommen können. Soweit kleine Länder mit einem anderen Land der Wirtschaftsunion sehr intensive wirtschaftliche Beziehungen pflegen und besonders in der Geldpolitik weitgehende und dauerhafte Übereinstimmung zwischen den Ländern besteht, kann deshalb ein gemeinsamer Wäh-

---

91) H. Willgerodt, Wirtschaftsraum..., a.a.O., S.359.

92) R.I. McKinnon, Optimum Currency Areas, a.a.O., S.722.

rungsraum von Vorteil sein. Die Wirtschaftsunion sei z.B. von den drei großen Ländern A, B und C sowie von den vier kleinen Ländern D, E, F und G gebildet. Die Länder A, D und E bilden z.B. einen gemeinsamen Währungsraum, ebenfalls die Länder B und F[93)], während das kleine Land G lieber gewisse Nachteile flexibler Wechselkurse in Kauf nehmen will, als sich einem großen Währungsraum anzuschließen. Dann bestehen innerhalb der Wirtschaftsunion vier durch flexible Wechselkurse verbundene Währungsräume: (A + D + E), (B + F), (C) und (G), wodurch sich Vorteile des Systems der flexiblen Wechselkurse auswirken können, ohne daß die gezeigten Nachteile im vollen Umfang auftreten.

2. Weitere Wirkungen flexibler Wechselkurse in der Wirtschaftsunion

a) Vorteile der in geringem Umfang notwendigen politischen Übereinstimmung

Flexible Wechselkurse ermöglichen auch in einer Wirtschaftsunion nationale wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Sicherung bzw. Wiederherstellung der Vollbeschäftigung und des internen Gleichgewichts. Das ist besonders wichtig, wenn bei geringer politischer Übereinstimmung zwischen den Mitgliedsländern keine Zentralbehörde der Wirtschaftsunion ein genügend großes Budget besitzt, "das ihr die zur Durchführung einer monetären Stabilisierungspolitik in der Union erforderliche fiskalische Macht verleihen würde."[94)] Diese Funktionen können also den nationalen Instanzen überlassen bleiben, die über die notwendigen Instrumente verfügen und die politische Verantwortung für die Maßnahmen tragen[95)].

---

93) Zur Problematik dieser Lösung vgl. S.105 ff. dieser Arbeit.

94) J.E. Meade, Probleme..., a.a.O., S.163 f.

95) Es wird also angenommen, daß eine Zentralbehörde der Union zunächst nur von den nationalen Regierungen bzw. den nationalen Parlamenten gebildet würde. Eine weitergehende politische Integration mit direkt gewähltem Unionsparlament und einer von ihm bestimmten Unionsregierung, die in genau umrissenen Fragen die ausschließliche bzw. konkurrierende Entscheidungsbefugnis

Außer der relativ geringen politischen Übereinstimmung besteht ein weiterer Vorteil darin, daß diese Funktionen von mehreren voneinander unabhängigen nationalen Instanzen ausgeübt werden können. Zwar scheint es auf den ersten Blick immer von Nachteil zu sein, wenn zwischen den Ländern der Wirtschaftsunion keine Übereinstimmung in den Zielen und Methoden der Wirtschaftspolitik besteht; aber das ist nicht sicher, denn flexible Wechselkurse erlauben in der Wirtschaftsunion beliebige nationale Unterschiede in der Wirtschafts- und Finanzpolitik. Jedes Land kann seinen eigenen "optimalen" Weg einschlagen. So mag ein Mitgliedsstaat versuchen, sein Preisniveau zu stabilisieren, ein anderer das wirtschaftliche Wachstum zu forcieren, während ein dritter ein stetiges Wirtschaftswachstum bevorzugt. Ein Mitgliedsstaat kann die monetären, ein anderer die fiskalen Maßnahmen ausbauen[96]. Diese Verschiedenheit in der Ausgangslage schließt nicht aus, daß es (wegen der engen wirtschaftlichen Bindungen durch die Wirtschaftsunion) im Laufe der Zeit zu einer von den Mitgliedsstaaten selbst bestimmten Angleichung (Harmonisierung) von Zielen und Methoden der Wirtschaftspolitik in den Mitgliedsländern kommt, wodurch viele Ursachen für Veränderungen der Wechselkurse entfallen.

b) Saisonschwankungen

Die flexiblen Wechselkurse verhalten sich auch nach einer Harmonisierung der Ziele und Methoden der Wirtschaftspolitik nicht in der gleichen Weise wie feste Wechselkurse; denn der Handel ist ungleichmäßig über das Jahr verteilt. Es gibt Zeiten, in denen ein Land einen Exportüberschuß, und solche, in denen es einen Importüberschuß besitzt. Das gilt auch dann, wenn die Leistungsbilanz für ein Jahr ausgeglichen ist.

Das Land A habe z.B. in jedem Frühjahr eine starke Expansion, durch die eine Tendenz zu vermehrten Importen und verringerten Exporten entsteht. In A werden also mehr Devisen als vor-

---

zu 95): hat, erfordert einen wesentlich weiterreichenden Souveränitätsverzicht der Nationen.

96) Vgl. J.E. Meade, Probleme..., a.a.O., S.164.

her nachgefragt, um in B Waren zu kaufen. Der Wechselkurs von A steigt. Andererseits mögen im Sommer und Herbst Touristen von B nach A kommen, außerdem kauft B regelmäßig in A nach der Ernte Agrarprodukte. In dieser Zeit wird zusätzlich Währung von A nachgefragt, der Wechselkurs von A sinkt deshalb. Es läßt sich vorstellen, daß durch diese Faktoren der Wechselkurs jedes Jahr um einen konstanten Wert (oder um den Trend) schwanken würde (sofern keine kompensierenden Geld- und Kapitalbewegungen stattfinden). Werden diese Schwankungen verringert, dann entstehen offensichtlich Vorteile für die am Außenhandel Beteiligten und für die Volkswirtschaften, müssen doch sonst z.B. "die Agrarexporteure in Kauf nehmen, daß die Wechselkurse sich jedesmal zu ihren Ungunsten bewegen, wenn sie ihre Waren ausführen wollen".[97)]

Die Saisonschwankungen des Wechselkurses sind jedoch nicht unbegrenzt. "Die Valuta muß fallen (oder steigen, je nachdem wie der Fall liegt), bis entweder der Spekulant einen genügenden Profit sicher genug erwartet, um einzusteigen, oder der Kaufmann, abgeschreckt durch den Devisenkurs, der ihm für das Geschäft berechnet wird, sich entschließt, auf den Vorteil eines Kaufes zu dieser bestimmten Jahreszeit zu verzichten und einen Teil seiner Anschaffungen verschiebt."[98)] Soweit die Spekulanten die Entwicklung richtig einschätzen, mildern sie die Wechselkursschwankungen, sonst erleiden sie Verluste. Es ist jedoch möglich, daß die Spekulanten zu einem weitgehenden Ausgleich nicht finanzkräftig genug sind. Dann muß für ihre Leistung ein relativ hoher Preis bezahlt werden, der Handel zwischen den Ländern der Wirtschaftsunion wird dadurch mit entsprechenden Kosten belastet. Sofern die private Spekulation ihre Funktion des zeitlichen Preisausgleichs nicht oder nur ungenügend ausübt, ist es besonders für den Handel in einer Wirtschaftsunion vorteilhaft, wenn eine öffentliche Stelle ergänzend eingreift, damit die Wechselkurse saisonal nur wenig schwanken.

---

97) E. Küng, Zahlungsbilanzpolitik, a.a.O., S.555.

98) J.M. Keynes, Ein Traktat..., a.a.O., S.113.

c) Autonome und induzierte Kapitalbewegungen

Die Bewegungen des kurzfristigen Kapitals (Geld) hängen von den gegenwärtigen und erwarteten Wechselkursen sowie Zinssätzen der Geldmärkte ab. Wir sind hierauf bereits im Exkurs über die Zinsarbitrage eingegangen[99]. Kapitalbewegungen umfassen Export und Import von langfristigem Kapital, z.B. Direktinvestitionen, Käufe und Verkäufe von langfristigen Forderungen (insbesondere Aktien und Rentenpapieren). Diese Kapitalbewegungen sind weitgehend autonom, also vom Stand der Zahlungsbilanz bzw. der Wechselkursentwicklung unabhängig.

Umfangreiche Geld- und Kapitalbewegungen beeinflussen den Wechselkurs, und zwar steigt der Wechselkurs des kreditgebenden Landes, wodurch die Exporte und die Importe tendenziell zu- bzw. abnehmen, so daß der Realtransfer ermöglicht wird. Wenn der Kredit abgewickelt ist, sinkt der Wechselkurs etwa auf seine ursprüngliche Höhe. Auch diese Wechselkursschwankungen können von der Spekulation unter den genannten Bedingungen gemildert werden. Trotzdem "wird jedes Schwanken des Wechselkurses (veranlaßt durch internationale Kreditbewegung, Außenhandel oder den internationalen Leistungsverkehr) das Risiko für Kreditnehmer und Kreditgeber erhöhen. Das vermindert notwendigerweise den am Zins orientierten privaten internationalen Kreditverkehr."[100] Dies stellt jedoch nicht in jedem Fall einen Nachteil dar: Die bei relativ festen Wechselkursen vor Paritätsänderungen mögliche risikolose Einweg-Spekulation ist unter flexiblen Wechselkursen nicht möglich.

Etwas anders verhält es sich dagegen mit langfristigen Krediten. Zwar können auch in diesem Fall "Kreditgeber oder Kreditnehmer durch die Kursbewegungen, die sie durch eine solche Kreditgewährung oder -rückzahlung selber verursacht haben, Verluste erleiden."[101] Der Gläubiger schließt jedoch für sich das Kursrisiko meistens durch Festsetzung der Summe in heimischer Währung aus. Soweit der Schuldner im Gläubigerland

---

99) Siehe S.148 ff. dieser Arbeit.

100) A. Kruse, Aussenwirtschaft, a.a.O., S.284.

101) A. Kruse, Aussenwirtschaft, a.a.O., S.274.

Waren kauft, kommt es überhaupt nicht zu Wechselkursänderungen. Der Schuldner kann auch größere Kursausschläge vermeiden, indem er den Kredit nach Bedarf von den Banken des Gläubigerlandes in seine Währung transferiert. Außerdem ist zu beachten, daß, wenn z.B. der Wechselkurs des Schuldnerlandes steigt, der Schuldner zur Rückzahlung einen größeren Betrag an eigener Währung aufwenden muß. Wegen der wahrscheinlich gestiegenen Preise sind dann aber auch die Preise der mit den Anleihen erstellten Anlagen und die Erträge der Investitionen größer[1o2)]. Bei Direktinvestitionen ist in der Regel kein Zeitpunkt des Rücktransfers der Kapitalsumme bestimmt, sondern es entsteht nur das Problem des Transfers der Erträge, der ziemlich regelmäßig ist und daher die Kursentwicklung nicht sehr stört.

Das Experiment mit flexiblen Wechselkursen in Kanada hat gezeigt, daß sie den Verkehr von Anlagekapital nicht zu behindern brauchen; denn in dieser Zeit strömte sehr viel Kapital aus den USA nach Kanada. Es wurde von einem Teil der kanadischen Öffentlichkeit sogar die Ansicht vertreten, die flexiblen Wechselkurse seien für das unaufhörliche Einströmen von Investitionskapital verantwortlich[1o3)]. Flexible Wechselkurse haben für das Kapitalimportland den großen Vorteil, daß der sofortige Realtransfer des importierten Kapitals herbeigeführt wird.

Flexible Wechselkurse bedeuten für langfristige Kapitalanlagen im Grunde keine Erhöhung des Risikos gegenüber den relativ festen Wechselkursen, da letztere "tatsächlich Interimskurse"[1o4)] sind. "Was die Gläubiger - nach allen Erfahrungen mit Recht - fürchten, sind ausschließlich die Devisenzwangswirtschaften mit ihren Verboten der Auslandszahlungen, die "Mausefallenwährungen". Diese werden gerade durch feste Wechselkurse herbeigeführt, durch flexible verhindert."[1o5)] Aber

---

1o2) Vgl. A. Kruse, Aussenwirtschaft, a.a.O., S.274 f.

1o3) Vgl. E. Sohmen, Internationale Währungsprobleme, a.a.O., S.61.

1o4) L.A. Hahn, Ein Traktat..., a.a.O., S.53.

1o5) L.A. Hahn, Ein Traktat..., a.a.O., S.58.

nicht erst die massiven Eingriffe in den internationalen Kapitalverkehr - Paritätsänderungen und Devisenbewirtschaftungen - machen eines der Hauptargumente für feste Wechselkurse, nämlich daß sie den internationalen Kapitalverkehr erleichtern, hinfällig, sondern auch die "normalen" dirigistischen Maßnahmen, z.B. Verzinsungsverbote und höhere Mindestreservesätze für Bankeinlagen aus dem Ausland, Zinsausgleichsteuer, Kuponsteuer, allgemein Einschränkung oder Förderung des Kapitalexports bzw. -imports. Da diese desintegrierenden Maßnahmen zwischen den Ländern der Wirtschaftsunion nicht zulässig sind, weil auch hierdurch die Integration z.T. aufgehoben wird, ist also für diese Länder ein Währungssystem erforderlich, das auch in Krisenzeiten solche Manipulationen nicht erfordert.

d) Zusammenfassung

Flexible Wechselkurse ermöglichen nicht nur eine wirtschaftliche Integration bei geringer politischer Übereinstimmung, sondern sie erlauben jedem Land, einen eigenen Weg zu gehen, um die nationalen wirtschaftspolitischen Ziele zu erreichen. Auf diese Weise können die Länder voneinander lernen und sich - nach eigenem Ermessen - in den Zielen und Maßnahmen der Wirtschaftspolitik einander anpassen.

Die möglichen Saisonschwankungen der Wechselkurse stören den Handel in der Wirtschaftsunion; aber sie können durch (private) Spekulation und/oder währungspolitische Intervention gemildert werden. Im letzten Fall wäre es offensichtlich sinnvoll, wenn ein offizieller Fonds eingreifen und die Schwankungen weitgehend und mit geringen Kosten für den Handel ausgleichen würde.

Ähnliches gilt für die durch Geld- und Kapitalbewegungen hervorgerufenen Wechselkursschwankungen, die ebenfalls durch die Spekulation gemildert werden können. Überdies bleiben bei flexiblen Kursen die durch Zinsdifferenzen induzierten Geldbewegungen begrenzt. Für langfristige Kapitalanlagen bedeuten flexible Kurse im Grunde keine Erhöhung des Risikos ge-

genüber den (relativ) festen Wechselkursen, weil bei letzteren die Gläubiger zu Recht Devisenzwangswirtschaften und Paritätsänderungen befürchten. Da solche desintegrierenden Maßnahmen zwischen den Ländern der Wirtschaftsunion nicht zulässig sind, ist hier ein Währungssystem erforderlich, das auch in Krisenzeiten keine desintegrierenden Manipulationen benötigt.

\+ + +

Bisher wurde das System absolut flexibler Wechselkurse untersucht. Wir wollen uns nun der Frage zuwenden, ob relativ flexible Wechselkurse für die Wirtschaftsunion vorteilhafter sind. Interventionen der Notenbanken bzw. eines gemeinsamen und/oder der nationalen Währungsausgleichsfonds können aber nicht nur der Begrenzung von Wechselkursschwankungen dienen, sondern auch an anderen Zielen, z.B. der außenwirtschaftlichen Absicherung einer nationalen Vollbeschäftigungspolitik, orientiert sein. Das müssen wir bei unserer Analyse mit berücksichtigen, dabei geht es insbesondere darum, die hiervon eventuell ausgehenden desintegrierenden Wirkungen herauszuarbeiten und gegebenenfalls nach Möglichkeiten zu suchen, wie sie vermieden werden können.

3. Währungsausgleichsfonds

Mehrmals wurde in dieser Arbeit darauf hingewiesen, daß die kurzfristigen Wechselkursschwankungen bei einer nicht ausreichenden oder destabilisierenden privaten Spekulation durch Interventionen der Notenbanken bzw. von Währungsausgleichsfonds nivelliert werden können. Das gilt auch für Saisonschwankungen. Wir haben ferner ausgeführt, daß Interventionen der Notenbank die Geldbewegungen schneller als beim alleinigen Wirken des Wechselkursmechanismus umkehren oder sogar bremsen können. Weiter legten wir dar, daß diese Interventionen gebraucht werden können, um zur Exportförderung den Wechselkurs zu erhöhen. Wir haben angedeutet, daß mit einem gemeinsamen Währungsausgleichsfonds sich die hieraus für die Wirtschaftsunion ergebenden Probleme vermutlich lösen lassen. Das soll nun nachgewiesen werden. Dabei nehmen wir an, daß nur ein oder mehrere Währungsausgleichs-

fonds (Fonds) und nicht direkt die nationalen Notenbanken auf den Devisenmärkten intervenieren. Unter Interventionen des oder der Fonds verstehen wir nur solche marktkonformen Eingriffe, die unmittelbar an den Devisen- oder Geldmärkten erfolgen.

a) Mögliche Aufgaben von Währungsausgleichsfonds -

Mit Hilfe von Währungsausgleichsfonds kann man im System flexibler Wechselkurse vor allem erreichen, eine "größere Autonomie an Stelle der ... automatischen Zusammenhänge zu setzen"[106]. Bei Interventionen auf den Devisenmärkten "ist die offizielle Aufgabe der Fonds, die Ausschläge um den natürlichen Gleichgewichtskurs der Währungen zu mildern"[107]. Der Gleichgewichtswechselkurs läßt sich aber nicht exakt bestimmen. Deshalb ist zu entscheiden, gegenüber welchem Kurs bzw. welchem Trend die Abweichungen möglichst vermindert werden sollen. Der Währungsausgleichsfonds kann weiter dazu dienen, um - weitgehend unabhängig von den Wechselkursen - die aus konjunkturpolitischen Gründen durchgeführte autonome Geldpolitik nach außen abzusichern.

Die Errichtung der Währungsausgleichsfonds wurde in den 193oer Jahren "ziemlich einhellig damit begründet, daß den Auswirkungen des internationalen Fluchtkapitals ... auf die heimischen Kreditmärkte vorgebeugt werden müßte"[108]. Die Fonds können darüber hinaus zur Stützung fremder Währungen, aber "auch für deren Erschütterung dienstbar gemacht werden, je nachdem es die Außen- oder Wirtschaftspolitik des Landes"[109] für erforderlich hält. Diese Aktivitäten der Fonds müßten allerdings innerhalb der Wirtschaftsunion ausgeschlossen werden, da sowohl gewolltes Stützen der eigenen Währung als auch aktives Schwächen von ausländischen Währungen die Wettbewerbsverhältnisse zwischen den Ländern der Wirtschaftsunion verzerren und damit die Integration verfälschen würden.

---

106) J. Greven, Die Währungsausgleichsfonds im System der Währungs- und Kreditpolitik, in: FA, N.F., 6 (1939), S.48.

107) J. Greven, Die Währungsausgleichsfonds..., a.a.O., S.36.

108) O. Veit u.a., Grundriß der Währungspolitik, a.a.O., S.131 f.

109) F. Nohr, Theorie und Praxis der Währungsausgleichsfonds, Stutt-

Dienen die Interventionen eines Fonds dazu, bei weitgehend unveränderten Wechselkursen eine autonome Konjunkturpolitik zu betreiben, so weicht der Gleichgewichtswechselkurs vom gestützten Kurs ab, und es kommt zu ähnlichen Verhältnissen wie bei festen Wechselkursen und autonomer Konjunkturpolitik. Der Fonds kann derart intervenieren, daß entweder eine Über- oder eine Unterbewertung der eigenen Währung entsteht. Eine Unterbewertung zur Förderung des Exports war in der Vergangenheit verschiedentlich das Ziel der Währungspolitik; sie läßt sich auch leichter durchführen als eine Überbewertung: Die für die Manipulationen zur Unterbewertung notwendige heimische Valuta bzw. die zu ihrer Beschaffung geeigneten Instrumente der Kreditpolitik liegen innerhalb der eigenen wirtschaftspolitischen Reichweite. Das ist anders bei den zur Überbewertung erforderlichen Devisen- und Goldvorräten. Sofern keine ausreichenden Währungsreserven bestehen, lassen sich die Interventionsmittel nur durch entsprechende internationale Kredite beschaffen. "Außerdem ist der psychologische Effekt des Goldzustromes ein ganz anderer als der des Goldabstromes. Der Punkt, an dem die Aufhäufung nicht nur nutzloser, sondern sogar kostspieliger und kreditpolitisch schwierig zu behandelnder Goldbestände einen Druck ausübt, kann sehr fern liegen, wie das Beispiel Amerikas (USA in den 193oer Jahren) zeigt."[11o] Der Fonds kann auch den Wechselkurs manipulieren, um "unberechtigte" Spekulationen gegen die heimische Währung zu bestrafen; dann halten sich die Spekulanten in Zukunft zurück. Hierfür gibt es einige historische Beispiele[111].

b) Währungsausgleichsfonds und Wirtschaftsunion[112]

Die Interventionen jedes Währungsausgleichsfonds sind Manipulationen, um Konsequenzen flexibler Wechselkurse auszuweichen.

---

zu 1o9): gart 1938, S.17.

11o) J. Greven, Die Währungsausgleichsfonds..., a.a.O., S.37.

111) Vgl. L.B. Yeager, International Monetary Relations, Theory, History, and Policy, New York, Evanston, London, and Tokyo, First reprint edition, 1966, S.244 ff.

112) In diesem und im vorigen Abschnitt gehen wir von nationalen Währungsausgleichsfonds aus.

Wir haben nachgewiesen, daß in einer Wirtschaftsunion mit festen Paritäten währungspolitische Manipulationen zwischen den Mitgliedern unwiderruflich unterbunden werden müssen[113]. Gilt das analog für flexible Wechselkurse?

Feste Wechselkurse führen unter den genannten Bedingungen zu einem gemeinsamen Währungsraum, es entstehen binnenmarktähnliche Währungsverhältnisse. Dagegen beseitigen flexible Wechselkurse ohne Manipulationen in der Wirtschaftsunion nicht die voneinander getrennten Währungsräume. Deshalb sind bei flexiblen Wechselkursen in einer Wirtschaftsunion die Manipulationen der Währungsausgleichsfonds auch anders zu beurteilen als entsprechende Maßnahmen bei festen Wechselkursen. Diese Manipulationen sind nur soweit auszuschließen, wie sie in der Union stören, z.B. wenn sie nicht nur die kurzfristigen Schwankungen ausgleichen. Nun fehlen aber meistens ausreichende Anhaltspunkte, langfristige Bewegungen von kurzfristigen zu unterscheiden. Zusätzlich müssen Dauer und Ausmaß der Wechselkursschwankungen rechtzeitig erkannt werden. "Der Schleier über den Wechselkursen ist meist zu dicht, um rechtzeitig die tatsächliche Richtung und augenblickliche Lage zu bestimmen. So werden oft keine Anhaltspunkte zur Fondstätigkeit gefunden werden können, welche die ökonomische Notwendigkeit der Eingriffe rechtfertigen."[114]

Jedem Währungsausgleichsfonds fehlen somit feste Orientierungspunkte für seine Tätigkeit; der Willkür sind Tür und Tor geöffnet: Im konkreten Fall kann man nur sehr schwierig nachweisen, daß nicht der Ausgleich der Wechselkursschwankungen, sondern z.B. eine Wechselkurserhöhung das eigentliche Ziel der Interventionen war, um die Konjunktur zu stützen bzw. anzukurbeln. Erschwert wird dieser Nachweis noch dadurch, daß die Fondstätigkeit weitgehend geheimgehalten werden muß, damit die Spekulanten keine Anhaltspunkte für lohnende Transak-

---

113) Siehe S.92 ff. dieser Arbeit.

114) F. Nohr, Theorie..., a.a.O., S.36.

tionen erhalten[115]. Das ist nur möglich, wenn dem Fonds nicht ständig die erforderlichen Mittel zugewiesen oder seine Interventionen als Einnahmen oder Ausgaben veröffentlicht werden. Die Spekulation wäre besonders leicht möglich, wenn bekannt würde, daß die Fondsbestände weitgehend erschöpft sind. "Die Geheimhaltung bietet außerdem den Vorteil, mit geringen Mitteln operieren zu können und den Außenstehenden in Unkenntnis darüber zu lassen, ob eine Schwäche oder Stärke der Devise auf natürliche Faktoren oder auf Eingriffe des Fonds zurückzuführen ist."[116]

Die Währungsausgleichsfonds sind in der Lage, so zu intervenieren, daß bei flexiblen Wechselkursen für die Wirtschaftssubjekte eine weitgehende Konstanz der außenwirtschaftlichen Daten entsteht. Würden die Eingriffe der Fonds bekannt, dann wäre dadurch u.U. eine Beunruhigung der Wirtschaftssubjekte möglich[117].

Das und die Anregung der Spekulation sind aber der Konstanz der Wirtschaftspolitik abträglich.

Die Vorteile einer geheimen Fondstätigkeit lassen sich auch dann weitgehend sichern, wenn Fonds mit einer bestimmten Verzögerung - z.B. 1/2 Jahr - zu festen Zeitpunkten einen Status veröffentlichen, der jedoch nur die Devisenkassaposition des Fonds umfassen darf[118]. Sonst würde der Fonds möglicherweise auch über z.T. noch nicht abgewickelte Termingeschäfte berichten, so daß Spekulanten wesentliche Anhaltspunkte erhielten.

---

115) Vgl. H. Schickhaus, Währungsausgleichsfonds, unter besonderer Berücksichtigung ihrer Bedeutung für die Währungs- und Kreditpolitik, Diss. Hamburg 1938, S.24 ff.

116) F. Nohr, Theorie..., a.a.O., S.19.

117) Erfolgen z.B. umfangreiche Interventionen, um den Terminkurs zu stützen, d.h. seine steigende Tendenz auszugleichen, so liegt es nahe, dies als ungünstig für die betreffende Währung zu interpretieren. Das gilt insbesondere bei allgemein pessimistischer Einstellung des Marktes. (Vgl. P. Einzig, A Dynamic Theory..., a.a.O., S.511).

118) Vgl. J. Spraos, Speculation..., a.a.O., S.15.

Außerdem eignet sich die Devisenkassaposition am besten zur Beurteilung der langfristigen Entwicklung, an der sich die Wirtschaftssubjekte ausrichten sollen. Dieses Verfahren schränkt auch die Wahrscheinlichkeit eines Mißbrauchs der Fonds in der Wirtschaftsunion etwas ein, da es offensichtlich wird, wenn z.B. eine Wechselkurssteigerung durch den Fonds des betreffenden Landes mittels Verkäufe der eigenen Währung und Käufe von Gold und Devisen zur unzulässigen Förderung des Exports vorgenommen wurde. Eine solche Veröffentlichung mildert also das durch die notwendige Geheimhaltung leicht entstehende Mißtrauen.

Gibt es ein einfaches Kriterium, nach dem ermittelt werden kann, ob und - wenn ja - in welchem Umfang ein Fonds für die Wirtschaftsunion vorteilhaft ist oder war? Friedman argumentiert, daß die Gewinne oder Verluste des Fonds - wie bei den privaten Spekulanten - zeigen, inwieweit Schwankungen ausgeglichen wurden[119]. Nur indem Spekulanten und Fonds danach trachten, an den Kursschwankungen Geld zu verdienen, gleichen sie diese aus. Je größer ihre Gewinne sind, desto stärker haben sie ceteris paribus die Wechselkurse stabilisiert. Das gilt allerdings höchstens, solange die Wechselkurse um einen unveränderten Durchschnittswert schwanken. Bei einem steigenden oder fallenden Trend müssen die Devisen des Fonds (und andere Aktiva in dritten Währungen) neu bewertet werden.

Das beeinflußt den Wert der Gewinne der Spekulanten bzw. Fonds, wodurch das Gewinn-Kriterium seine Aussagekraft weitgehend verliert. Außerdem stimmt es nicht, daß bei maximalem Gewinn der Fonds die Wechselkurse am besten stabilisiert: Gleicht der Fonds z.B. die Schwankungen vollständig aus, kauft und verkauft er immer zum gleichen Kurs, entsteht bei ihm kein Gewinn. "The fact that profitable operations are stabilizing does not imply that stabilizing operations are necessarily profitable; least of all does it imply a simple correspondence between degree of profitability and degree of

---

119) Vgl. M. Friedman, The Case..., a.a.O., S.188.

stabilizing effect."[12o] Das Kriterium gilt also nicht einmal für den Ausgleich von Schwankungen um einen unveränderten Durchschnittskurs. Noch weniger können die Vorteile der Interventionen eines Fonds in bezug auf andere Ziele ermittelt werden; wir können die Vorteile überhaupt nicht quantifizieren.

c) Nationale Währungsausgleichsfonds oder gemeinsamer Währungsausgleichsfonds?

Besitzt jedes Land der Wirtschaftsunion einen eigenen Währungsausgleichsfonds, ist eine Kooperation erforderlich, damit die Fonds nicht gegeneinander intervenieren, dabei ihre Mittel erschöpfen und der Spekulation einen Gewinnanreiz bieten. Das ist bei flexiblen Wechselkursen in der Wirtschaftsunion zwar eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung. So war es auch im System fester Wechselkurse mit der Kooperation der Zentralbanken. Sie erfolgt ohne Aufgabe von Rechten und widerruflich. Auch erstreckt sie sich nicht zwangsläufig auf alle Bereiche; es bleibt also die Möglichkeit zu Manipulationen. Wegen der sonst als Puffer wirkenden und in der Wirtschaftsunion fehlenden Zölle und anderer Handelshemmnisse entfalten die Interventionen eines Fonds eine ungehemmte Wirkung auf die Partnerländer. Deshalb besitzen diese Länder ein großes Interesse daran, daß Interventionen, die die Relationen der Währungen von den Mitgliedsländern zueinander verändern, "berechtigt" sind. Wie bereits erwähnt, ist die Diagnose der Situation sehr schwierig und nicht exakt möglich. Die Interventionen können Nebenwirkungen haben und sind außerdem geheimzuhalten. Hieraus ergeben sich Probleme, die sich nur durch einen gemeinsamen Währungsausgleichsfonds der Wirtschaftsunion lösen lassen. Er kann die weiterbestehenden nationalen Fonds beherrschen (Typ I) oder sie ersetzen (Typ II).

Der gemeinsame Fonds vom Typ I vermag nur dann die nationalen Fonds wirklich zu beherrschen, sofern er in jedem Fall

---

12o) L.B. Yeager, International Monetary Relations ..., a.a.O.,S.241.

gegen den Willen eines beliebigen Fonds intervenieren darf. Wenn die nationalen Regierungen ein Vetorecht bei den Entscheidungen dieses gemeinsamen Fonds besäßen, würde die Beherrschung ausgeschlossen und der Fonds gerade dann zur Untätigkeit verurteilt sein, wenn eine Regierung mit ihrem Fonds für die anderen Länder der Wirtschaftsunion nachteilige Interventionen vornimmt. Soll der gemeinsame Fonds vom Typ I arbeitsfähig sein, dann sind bei dezentraler Willensbildung Mehrheitsentscheidungen notwendig. Der gemeinsame Fonds vom Typ I ist natürlich auch dann funktionsfähig, wenn eine zentrale Willensbildung besteht, wenn er also einer mit Entscheidungsbefugnis ausgestatteten Zentralbehörde der Wirtschaftsunion untersteht.

Der Fonds vom Typ II ersetzt die nationalen Währungsausgleichsfonds. Es scheint deshalb, daß er noch weiterreichende politische Voraussetzungen als der des Typs I bedingt. Macht die notwendige politische Übereinstimmung nicht überhaupt jeden gemeinsamen Fonds illusorisch? Als besonderen Vorteil der flexiblen Wechselkurse für eine Wirtschaftsunion stellten wir heraus, daß sie eine viel geringere politische Übereinstimmung erfordern als feste Wechselkurse[121)]. Geht dieser Vorteil nun nicht durch einen gemeinsamen Währungsausgleichsfonds verloren; muß für ihn nicht doch etwa der gleiche Grad an politischer Übereinstimmung wie bei festen Wechselkursen gegeben sein?

Die zur Errichtung eines gemeinsamen Währungsausgleichsfonds notwendige politische Übereinstimmung ist am geringsten, wenn das Prinzip der Einstimmigkeit für alle Entscheidungen des Fonds vereinbart wird. Wird aber dadurch nicht der Fonds zur Untätigkeit verurteilt?

Das ist u.E. nicht der Fall: Sollen die Interventionen dem Ausgleich der Wechselkursschwankungen dienen, kommen einstimmige Entscheidungen verhältnismäßig leicht zustande, weil dann die Maßnahmen meistens im Interesse aller Länder

121) Siehe S.134 ff. dieser Arbeit.

der Wirtschaftsunion liegen. Bei Interventionen mit anderen Zielen besteht dafür eine geringere Wahrscheinlichkeit. Solche Interventionen lassen sich nur verwirklichen, sofern alle Mitgliedsländer sie als vorteilhaft ansehen - wenn sie sich z.B. gegen dritte Länder richten - oder ein gegebenenfalls benachteiligtes Land auf eine zukünftige Kompensation vertrauen darf.

Mit dem Prinzip der Einstimmigkeit wird die Möglichkeit eines Mißbrauchs des gemeinsamen Fonds - z.B. zur Ausschaltung des Wechselkurstrends, Über- bzw. Unterbewertung einer oder mehrerer Währungen der Mitgliedsländer - erheblich vermindert. Das ist besonders wichtig, weil in den Verträgen zur Errichtung des gemeinsamen Fonds zwar solche Manipulationen untersagt werden können, die Abgrenzungen in den konkreten Fällen aber sehr schwierig, wenn nicht oft sogar unmöglich sind. Sofern man dem Fonds nicht nur den Ausgleich kurzfristiger Schwankungen zur Aufgabe macht, läßt sich erst recht keine exakte Erfolgskontrolle vornehmen. Wenn ein Land im Währungsausgleichsfonds (vom Typ I) überstimmt wurde, kann es immer verhältnismäßig leicht argumentieren, daß es einen Nachteil erlitten habe, weil nicht ausschließlich die Ziele, zu deren Verfolgung der Fonds verpflichtet ist, bei der Intervention berücksichtigt werden (und daraus die Begründung für abweichende Aktionen des eigenen Fonds ableiten). Denn es kommt regelmäßig zu erheblichen Nebenwirkungen und ex post ist kaum zu klären, ob diese beabsichtigt waren oder zufällig entstanden sind.

Außerdem muß der gemeinsame Fonds vom Typ I über wesentlich umfangreichere Mittel verfügen als der vom Typ II. Der zuerst genannte Fonds hat nicht nur die durch den Handels-, Geld- und Kapitalverkehr entstehenden Wechselkursschwankungen auszugleichen, u.U. mit Spekulanten und Aktionen der Fonds von Drittländern, sondern schlimmstenfalls auch mit den Fonds der überstimmten Mitgliedsländer fertigzuwerden. Wir bezweifeln, daß die Mitgliedsländer diese enormen Mittel - in eigener Währung, in Gold und Devisen - für den gemeinsamen Fonds vom Typ I aufzubringen bereit sind, wenn

sie selbst auch Währungsreserven halten.

Der gemeinsame Fonds vom Typ II besitzt demgegenüber den Vorteil, daß seine Mittel geringer sein können als die der von ihm ersetzten Fonds, weil einerseits nicht mehr die Gefahr besteht, daß die Mitgliedsländer gegeneinander intervenieren und es andererseits den Spekulanten von vornherein aussichtslos erscheinen muß, gegen diesen großen Fonds mit Gewinn zu spekulieren. Der Fonds vom Typ II wird den Mitgliedsländern also wesentlich weniger Kosten verursachen als der vom Typ I zusammen mit den nationalen Fonds[122].

Sobald man die Beziehungen zu dritten Ländern berücksichtigt, weist ein gemeinsamer Fonds - unabhängig von seiner Konstruktion - weitere Vorteile gegenüber den nationalen Fonds auf, auch wenn zwischen ihnen eine noch so enge Kooperation besteht. Er kann von den Ländern C bzw. deren Fonds ausgehende Störungen schnell und für alle Länder der Wirtschaftsunion in dem Sinne abwehren, daß sich ihre Wechselkurse nicht oder nur unwesentlich verändern. Das läßt sich zwar auch durch eine Zusammenarbeit der nationalen Fonds erreichen, doch benötigt dann die Reaktion mehr Zeit, da sie erst abgestimmt werden muß, so daß sich Störungen bereits ausgewirkt haben können. Außerdem vermag die Kooperation die Einheit der Operationen kaum in dem Umfang zu sichern wie ein gemeinsamer Währungsausgleichsfonds.

d) Aufbau und Wirkungen eines gemeinsamen Fonds

aa) Ausstattung des Fonds

Wegen seiner wesentlichen Vorteile berücksichtigen wir nur noch den gemeinsamen Währungsausgleichsfonds vom Typ II, der die nationalen Fonds ersetzt, aber für seine Tätigkeit einstimmige Entscheidungen benötigt. Um fähig zu sein, Schwankungen der Wechselkurse auszugleichen, muß der Fonds

---

122) Auf die durch den gemeinsamen Fonds entstehenden Kosten wird noch näher eingegangen, siehe S.201 ff. dieser Arbeit.

sowohl mit Binnenkaufkraft der Länder A und B (eigene Währungen) als auch mit den Währungen der Länder C (Devisen) und eventuell Gold ausgestattet sein.

"Wie immer die Situation zur Zeit der Schaffung eines Währungsausgleichsfonds sein mag, auf lange Sicht können die Devisenkurse nach beiden Seiten vom Gleichgewichtskurs abweichen."[123] Der Fonds muß in der Lage sein, am Devisenmarkt durch An- und Verkauf von Devisen in einem solchen Umfang zu intervenieren, daß der gewünschte Wechselkurs entsteht und deshalb über "ausreichende" Mittel verfügen. Wann die Mittel des Fonds ausreichend sind, läßt sich nicht exakt angeben. Sie müssen auf jeden Fall um so größer sein, je mehr der Fonds in den Marktablauf eingreifen und je stärker er nicht nur kurzfristig ausgleichen, sondern seine Kursvorstellungen am Markt durchsetzen will. Um eine weitgehende Geheimhaltung der Fondstätigkeit zu ermöglichen, dürfen die Mittel des Fonds nicht häufig durch kleinere Beträge erhöht werden, sondern er ist bei seiner Errichtung mit den notwendigen Mitteln auszustatten. Wenn sie nicht mehr ausreichen, sind sie in großen Tranchen zu erhöhen, damit das nur selten erfolgen muß.

Devisen und Gold übertragen die Notenbanken bzw. die aufzulösenden nationalen Fonds dem gemeinsamen Fonds, sofern er nicht während einer Periode errichtet wird, in der er durch überwiegenden Verkauf der eigenen Währungen und Ankauf von Devisen und Gold für längere Zeit einen höheren Wechselkurs der eigenen Währungen - als er ohne Interventionen sein würde - herbeiführt, weil z.B. Fluchtkapital in die Länder der Wirtschaftsunion drängt. Besteht eine Unterbewertung, strömen auch fremde Gelder wegen des erwarteten Fallens des Wechselkurses zu. "In diesem Falle wird eine Dotierung des Währungsausgleichsfonds nur mit eigener Währung ausreichen, nicht aber eine Ausstattung mit Gold, wie wir es deutlich bei der unterbewerteten amerikanischen Währung (USA 1934) wahrnehmen konnten."[124] Im

123) G.N. Halm, Währungsausgleichsfonds, in: HdSw, 11.Band, S.444.
124) F. Nohr, Theorie ..., a.a.O., S.22.

entgegengesetzten Fall ist eine Ausstattung mit Devisen und Gold erforderlich, weil der Fonds dann z.B. die Wechselkurse der Mitgliedsländer niedriger hält als sie ohne Interventionen sein würden und dabei den Transfer von Fluchtkapital teilweise finanziert.

Die eigenen Währungen bringen regelmäßig die Mitgliedsländer in den Fonds ein, z.B. in Form von Staatspapieren, insbesondere Schatzanweisungen. Die Papiere sind am Ende ihrer Laufzeit allerdings ständig zu erneuern. Dabei gibt es zwei Fälle: 1. Der Fonds besitzt die Geldmarktpapiere noch oder wieder. Er tauscht sie dann beim betreffenden Staat in neue gleichartige um. 2. Die Papiere befinden sich im Markt, d.h. entweder bei einer Notenbank oder privaten Wirtschaftssubjekten. Die Besitzer legen sie dem betreffenden Staat zur Einlösung vor, der anschließend zum Ankaufspreis dem Fonds entsprechende neue Papiere verkauft. Auf diese Weise stellen die Mitgliedsländer dem gemeinsamen Fonds ein unverändertes Betriebs-"Kapital" zur Verfügung. Das ist notwendig, da er selbst keine haftenden Mittel hat. Dieser Mangel ließe sich allerdings beheben, wenn dem Fonds nicht Staatspapiere, sondern von den Staaten im gleichen Umfang auf nationale Währungseinheiten lautende kostenlose Staatsbürgschaften zur Verfügung gestellt würden, auf deren Grundlage der Fonds eigene (auf Währungen der Mitgliedsstaaten lautende) Wertpapiere emittieren könnte. In jedem Fall müssen die nationalen Notenbanken verpflichtet sein, die von ihrem Staat an den Fonds ausgegebenen bzw. die vom Fonds aufgrund der Bürgschaften emittierten Papiere uneingeschränkt abzunehmen. Da für die weiteren Untersuchungen kein Unterschied besteht, welche dieser beiden Finanzierungsformen dem Fonds offenstehen, werden wir in der Regel nur von Schatzanweisungen reden und nicht unterscheiden, ob sie von den Mitgliedsländern über den Fonds emittiert worden oder für ihn verbürgt sind.

Wir haben hier also den "doppelseitigen" Typ des Währungsausgleichsfonds im Auge, der dadurch gekennzeichnet ist, "daß er nicht nur wie der einseitige Typ Interventionen auf den für die Wechselkursgestaltung entscheidenden Märkten vornimmt,

sondern auch in Ergänzung der äußeren Interventionen die Wirkung von Zahlungsbilanzbewegungen auf das Kreditsystem eines Landes durch Operationen auf dem inneren Geldmarkt manipuliert."[125)]

bb) Interventionen auf dem Devisenkassamarkt

Der Fonds soll eine plötzlich zu stark angebotene Währung kaufen, um damit die Wechselkursbewegung auszugleichen. Verschiebt sich z.B. die Angebotskurve der B-Währung von a nach a_1 (vgl. Abb. 12), so würde sich bei unveränderter Nachfragekurve n statt des bisherigen Wechselkurses W_G (Preis der B-Währung in A-Währung)

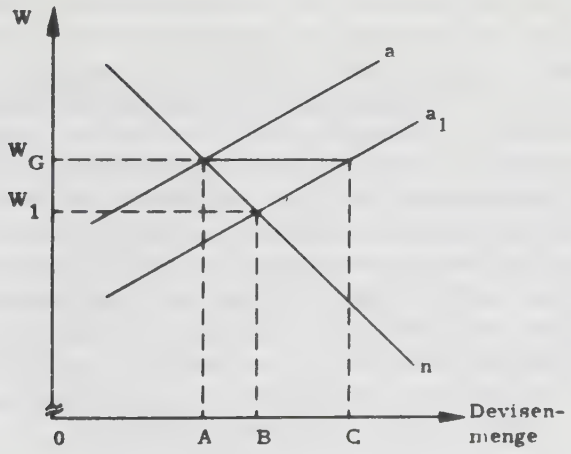


Abb. 12 Devisenkassamarkt

der Wechselkurs W_1 ergeben. Wenn dieses vergrößerte Devisenangebot nur kurzfristig auftritt - das Land B gewährt z.B. dem Land A einen Kredit - und damit zu rechnen ist, daß sich anschließend wieder der Wechselkurs W_G ergibt, dann kann der Fonds durch Ankauf der Devisenmenge AC den Wechselkurs ständig in Höhe von W_G halten und die zeitweise Aufwertung der A-Währung verhindern.

125) J. Greven, Die Währungsausgleichsfonds ..., a.a.O., S.26.

Das bedeutet aber, daß der Fonds dem Land B einen Kredit gibt, indem er die B-Währung ankauft und sie stützt (der Wechselkurs der B-Währung fällt nicht). Deshalb kommt es - trotz des Kredites, den B an A gewährt hat - auch zu keinem Realtransfer von B nach A.

Ganz abgesehen davon, daß das Land B durch die Kreditgewährung einen Zinsgewinn erlangt, ohne Güter bereitzustellen, betrachtet man es nicht als Aufgabe eines Fonds, fremde Währungen durch Kredite zu stützen. In den 3oer Jahren dieses Jahrhunderts machten es sich die Währungsfonds deshalb und wegen der starken Devisenkursschwankungen zur Regel, erworbene fremde Währungen sofort in Gold umzutauschen. "Unter diesen Umständen war die Stabilität der fremden Währung nicht so sehr das Resultat der Bereitschaft des Währungsausgleichsfonds, die fremde Währung zu kaufen (obschon dies einen kurzfristig stabilisierenden Einfluß hatte), als vielmehr die Folge der Bereitschaft des anderen Landes, seine Währung durch Goldabgaben zu stützen."[126] Es entspricht jedoch nicht dem System flexibler Wechselkurse, daß der gemeinsame Fonds den Realtransfer aufgenommener Kredite wegen der damit verbundenen vorübergehenden Wechselkurssenkung verhindert[127]. Seine systemgemäße Aufgabe besteht vielmehr darin, durch die Interventionen den Satz der Wechselkursveränderung zu verringern und ihn dafür entsprechend länger aufrechtzuerhalten, so daß nach dieser Zeit die Mittel des Fonds trotz der Kreditgewährung unverändert sind. Abb.13 soll das verdeutlichen:

126) G.N. Halm, Währungsausgleichsfonds, a.a.O., S.444.

127) In der Vergangenheit war das allerdings eine Aufgabe von Fonds (vgl. G.N. Halm, Währungsausgleichsfonds, a.a.O., S.445).

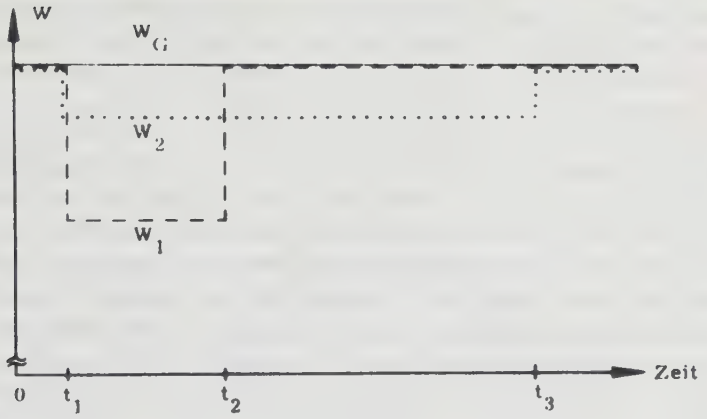


Abb. 13

Wechselkursentwicklung ohne und mit Interventionen des Währungsausgleichsfonds

Herrscht auf dem Devisenmarkt beim Wechselkurs W_G Gleichgewicht, und würde er durch die Kreditgewährung für die Zeit von t_1 bis t_2 auf W_1 sinken, so kann der Fonds in dieser Zeit z.B. so viel Devisen ankaufen, daß der Kurs nur auf W_2 sinkt und danach die erworbenen Devisen in der Zeit von t_2 bis t_3 zum gleichen Kurs W_2 verkaufen.[128)]

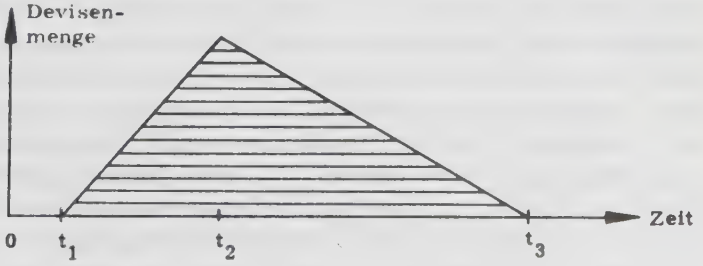


Abb. 14

Entwicklung der zusätzlichen Devisenvorräte durch die Interventionen

128) Zur Vereinfachung zeichneten wir hier Kurven mit Sprungstellen. In der Praxis entstehen fließende Übergänge. Das beeinflußt jedoch nicht unsere grundsätzlichen Überlegungen.

In Abb. 14 ist die Summe der durch diese Interventionen beim Fonds entstehenden Devisenvorräte abgetragen: In der Zeit von t_1 bis t_2 nehmen sie stark zu, um dann von t_2 bis t_3 langsamer abzunehmen.

An einem solchen Ausgleich der Wechselkursbewegungen sind in der Regel beide Länder interessiert, das vom sinkenden Wechselkurs bedrohte Land (wegen der potentiellen Exporterschwerung) allerdings in größerem Maße. Sofern das Kapital exportierende Land sich in einer Depression befindet, wird es dagegen an einem schnellen Realtransfer des Kredits interessiert sein, um über den Außenhandelsmultiplikator eine möglichst frühzeitige Besserung seiner Wirtschaftslage zu erreichen.

Auch bei Kapitalflucht ergeben sich aus den Interventionen des gemeinsamen Währungsausgleichsfonds Vorteile. Da die Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion gegenüber dritten Ländern wahrscheinlich eine relativ gleichartige Entwicklung aufweisen, finden Kapitalfluchtbewegungen hauptsächlich zwischen den Mitgliedsländern (A und B) und dritten Ländern C statt. Zur Vereinfachung wollen wir die Untersuchung hierauf beschränken. Setzt eine Kapitalabwanderung aus der Wirtschaftsunion ein, dann entspräche es nicht dem System der flexiblen Wechselkurse, wenn der Fonds die Kursverschiebungen völlig unterdrücken würde. Denn durch ein solches Vorgehen würde der Kursmechanismus ausgeschaltet werden. Allerdings entsteht auf diese Weise eine Unterbewertung der eigenen und eine Überbewertung der fremden Währungen, wodurch jedoch die Kapitalflucht tendenziell gedämpft wird. Außerdem kann die Spekulation "umschlagen" und die Kapitalflucht dann teilweise kompensieren. Überdies begünstigt der steigende Wechselkurs die Exporte und erschwert die Importe, so daß tendenziell die einheimischen Unternehmer höhere Gewinne erzielen und die Arbeitnehmer reichliche Beschäftigungsgelegenheiten erhalten.

Der Wechselkursmechanismus übernimmt bei Kapitalflucht also einen Teil der Ausgleichsaufgabe, den anderen Teil trägt der Fonds. Würde der Wechselkursmechanismus den vollen Ausgleich herbeiführen, kann der Wechselkurs eines Landes "gemäß dem

berechtigten Kern der Zahlungsbilanztheorie weit stärker sinken als dem tatsächlichen Stand der Kaufkraft einer Währung entsprechen würde"[129]. Die zu starke Unterbewertung der Währung führt dann unter Umständen zu einem "Ausverkauf der heimischen Wirtschaft". Mit Hilfe des gemeinsamen Währungsausgleichsfonds läßt sich das für die Länder der Wirtschaftsunion verhindern.

Ein Import von Fluchtkapital senkt den Wechselkurs. Dadurch werden die Exporte erschwert und die Importe gefördert, so daß sich die Lage der einheimischen Produzenten verschlechtert. Aber nur diese Umstände ermöglichen einen Realtransfer des importierten Kapitals. Dieser ist jedoch bei Fluchtkapital problematisch, weil sich die Richtung der Kapitalbewegung schnell ändern kann.

Die Folgen eines solchen unerwünschten Kapitalimports lassen sich leicht unterbinden: Der Fonds kauft die Devisen zu einem von ihm gesetzten - aber nicht bekanntgegebenen - Mindestkurs mit den (von den nationalen Notenbanken unbegrenzt schöpfbaren) eigenen Währungen und hortet die Devisen. Dann besitzt der Fonds bei einem Export von Fluchtkapital ausreichende Reserven. Besteht durch die auf diese Weise bewirkte Geldvermehrung jedoch nicht die Gefahr eines inflatorischen Prozesses im Kapitalimportland? Dort können durch eine leicht restriktive Kreditpolitik - insbesondere Verkauf von Wertpapieren am offenen Markt - kompensatorische Maßnahmen von der nationalen Notenbank ergriffen werden. Vor allem besteht "ein gewisser Widerspruch... zwischen der depressiven Einwirkung niedriger Devisenpreise auf die Wirtschaftstätigkeit im Inland und der jetzt befürchteten Überexpansion der Investitionen. Es liegen somit zwei entgegengesetzt gerichtete Kräfte vor, die sich mehr oder minder in Schach halten werden."[130]

cc) Binnenwirkungen des Fonds

Der gemeinsame Währungsausgleichsfonds beschafft sich einer-

---

129) O. Veit u.a., Grundriß der Währungspolitik, a.a.O., S.132.

130) E. Küng, Zahlungsbilanzpolitik, a.a.O., S.574.

seits die für den Ankauf von Gold und Devisen erforderlichen Währungen von den Notenbanken der Mitgliedsländer (z.B. gegen Schatzanweisungen). Soweit er durch Verkauf von Devisen und Gold eigene Währungen erhält, hortet er sie oder kauft mit ihnen die von ihm früher verkauften Schatzanweisungen zurück. Es ergeben sich dabei dieselben Wirkungen auf den inländischen Geldkreislauf wie bei festen Wechselkursen. Bestehen Zahlungsbilanzüberschüsse, gelangt durch die angekauften Devisen mehr Geld der eigenen Währungen in den Wirtschaftskreislauf, und es kommt zu Preissteigerungen, die eine Tendenz zum Zahlungsbilanzausgleich bewirken. Letztere stellt sich auch bei einem Zahlungsbilanzdefizit ein, weil durch die vom Fonds verkauften Devisen dem Wirtschaftskreislauf Geld entzogen und eine deflationäre Tendenz ausgelöst wird.

Diese Überlegungen gelten allerdings nur insoweit, wie der Fonds die Wechselkurse stabil hält und die Notenbanken keine kompensatorischen Maßnahmen ergreifen.

Andererseits kann der Fonds die Kredite auf dem Geldmarkt aufnehmen und die beim Verkauf von Devisen zufließenden Mittel zur Rückzahlung seiner Schulden auf dem Geldmarkt verwenden. Wenn die Banken genügend Überschußreserven besitzen, d.h. so hohe Reserven, daß ihr Kreditangebot innerhalb eines bestimmten Bereiches weitgehend elastisch ist, stellt sich das gleiche Ergebnis ein wie bei Krediten von der Notenbank. Die Kreditexpansion der Banken zur Finanzierung der Devisenkäufe des Fonds und die Rückzahlung der Bankkredite mit den Erlösen aus den Devisenverkäufen des Fonds verursachen dann auch dieselben Veränderungen des inländischen Geldumlaufs wie der Goldwährungs-Automatismus[131]. Andere Wirkungen treten ein, wenn der Fonds sich durch Verkauf von Geldmarktpapieren finanziert und die Banken nicht genügend Überschußreserven besitzen. Bei einem Kapitalimport bleibt in diesem Fall der Geldkreislauf in der Wirtschaftsunion nur dann unberührt, sofern die Kapitaleinführer die Mittel in "inländischen" Währungen, die sie beim Verkauf von Devisen an den Fonds erhalten, am Geldmarkt anlegen

131) Vgl. F. Machlup, Die Theorie des Devisenmarktes, a.a.O., S.195.

und entsprechend beim Kapitalabzug Geldmarktpapiere verkaufen, um mit diesen Geldern vom Fonds die Devisen zu kaufen. Legen die Kapitalimporteure dagegen den Betrag in Bankguthaben an, steigen die Bankdepositen um den Kapitalimport, während die Bankenkasse unverändert bleibt (der Zunahme der Depositen entspricht vielmehr eine Vergrößerung der Bestände an Schatzanweisungen bei den Banken)[132]. Dadurch verschlechtert sich die Relation Kasse/Depositen, also die Liquidität. Ein Kapitalzufluß bewirkt deshalb tendenziell eine Versteifung, ein Kapitalabfluß eine Verflüssigung des Geldmarktes. Diese als paradox bezeichnete Wirkung der Währungsausgleichsfonds ist früher viel diskutiert worden[133]. Sie tritt verstärkt auf, wenn das importierte Geld gehortet oder in Form von Notenbankguthaben angelegt wird bzw. wenn in diesen beiden Formen gehaltene Gelder exportiert werden[134].

Der Einfluß dieser Transaktionen auf den Zinssatz des "inländischen" Geldmarktes, d.h. den der Wirtschaftsunion, läßt sich leicht ableiten. Kauft der Fonds mit von den Notenbanken erhaltenen Mitteln Devisen (und/oder Gold), erhöhen sich die Reserven der Geschäftsbanken und die liquiden Bestände der Nicht-Banken. Das bewirkt tendenziell eine Verflüssigung des Geldmarktes und sinkende Zinssätze. Muß der Fonds sich die zum Kauf der Devisen erforderlichen Mittel auf dem Geldmarkt beschaffen, entsteht durch einen Zufluß ausländischen Kapitals tendenziell eine Versteifung des Geldmarktes, und die Zinssätze steigen[135]. Das Umgekehrte gilt für einen Devisen- (und Gold-) abfluß.

---

132) Wir gehen also davon aus, daß die Staatspapiere im wesentlichen von Banken übernommen werden. Kaufen (bzw. verkaufen) Nicht-Banken die Schatzanweisungen vom (bzw. an den) Fonds und ändern sich entsprechend ihre Depositen bei den Banken, dann bleibt die innere Kreditlage unberührt, sofern die Ausländer ihre Guthaben in Form von Depositen halten. Dieser Fall ist aber relativ unbedeutend, da - erfahrungsgemäß - Nicht-Banken kaum in solchen Papieren ihr Geld anlegen. (Vgl. H. Schickhaus, Währungsausgleichsfonds,..., a.a.O., S.96 ff.)

133) Vgl. J. Greven, Die Währungsausgleichsfonds ..., a.a.O., S.45.

134) Vgl. H. Schickhaus, Währungsausgleichsfonds..., a.a.O., S.93.

135) Hier haben wir vorausgesetzt, daß das Kreditangebot der Banken nicht unendlich elastisch ist.

Soll der gemeinsame Währungsausgleichsfonds das innere Kreditsystem weitgehend von den anderen Ländern isolieren, darf er also nicht darauf beschränkt werden, sich die eigenen Währungen entweder nur bei den Notenbanken oder allein auf den Geldmärkten zu beschaffen. Es muß dem Fonds vielmehr gestattet sein, beide Wege gleichzeitig zu beschreiten. Dann besitzt er nämlich die Möglichkeit, einströmendes Geld zu sterilisieren, sofern bekannt ist, wie dieses Geld angelegt wird. Soll der Fonds das innere Kreditgefüge von den internationalen Kapitalfluktuationen unabhängig gestalten, es z.B. konstant halten, muß er für einen unveränderten Barreservesatz (= Kasse/Depositen) sorgen. Strömen z.B. 1 Million Währungseinheiten (WE) Kapital ein, dann muß sich der Fonds - bei einem Barreservesatz von z.B. 1o % - den zum Ankauf der Devisen benötigten Betrag zu 1oo.ooo WE von den Notenbanken und in Höhe von 9oo.ooo WE auf dem Geldmarkt beschaffen[136].

dd) Interventionen auf dem Devisenterminmarkt

Nach der Analyse der Interventionen auf dem Devisenkassamarkt und ihrer Binnenwirkungen untersuchen wir nun Interventionen auf dem Devisenterminmarkt und ihre Bedeutung für die Wirtschaftsunion. Wir beginnen wieder mit einem einfachen Modell, das wir später variieren.

Besteht z.B. in den Ländern A und B der Wirtschaftsunion ein höheres Zinsniveau als in C (Drittländer), strömen - bei gleichverteilten Erwartungen über die Entwicklung des Kassakurses - Gelder aus diesen Ländern auf die Geldmärkte der Union. Das bewirkt eine zusätzliche Kassanachfrage und ein gesteigertes Terminangebot in den A- und B-Währungen. Es entwickelt sich ein Deport der A- und B-Währungen. Vergrößert der gemeinsame Währungsausgleichsfonds den Deport, indem er in diesen Währungen Termindevisen anbietet (und/oder Kassadevisen nachfragt), wird der Geldimport eingeschränkt. Der Fonds kann durch seine Maßnahmen den Deport so stark erhöhen, daß - abgesehen von der

136) Damit hat sich aber - bei gleichbleibenden Liquiditätsverhältnissen - das Kreditvolumen als Ganzes erhöht (vgl. F. Nohr, Theorie..., a.a.O., S.32).

Indifferenzmarge - keine Nettozinsdifferenz mehr zu den Ländern C besteht. Entsprechend ist es dem Fonds möglich, bei einem zinsbedingten Geldexport zu intervenieren: Durch Terminangebot der C-Währung vergrößert er den Report der eigenen Währungen so weit, bis der kurzfristige Kapitalexport ebenfalls zum Erliegen kommt. Die Interventionen auf dem Terminmarkt unterstützen auch die Tätigkeit des Fonds auf dem Kassamarkt[137]: Sie verkleinern die auf dem Kassamarkt zum Ausgleich der Schwankungen erforderlichen Interventionen. Da durch den vergrößerten Deport bzw. Report geringere Geldbewegungen stattfinden, werden hierfür weniger Kassadevisen nachgefragt bzw. angeboten. Der Kassakurs verändert sich somit in geringerem Ausmaß, bzw. der Fonds muß zur Nivellierung der Schwankungen kleinere Interventionen vornehmen.

Die Interventionen des Fonds auf dem Devisenterminmarkt betrachteten wir bisher lediglich unter dem Gesichtspunkt, daß sie Geldbewegungen einschränken oder verhindern sollen. Der Fonds kann aber auch "durch die Terminmarge ... einen Sonderzins für Auslandskapitalien festsetzen, also aktiv Kapitalströme in der einen oder anderen Richtung induzieren"[138]. Besteht z.B. im Land C ein höherer Zinssatz als in A, erfolgt zur Zinsarbitrage ein Geldexport von A nach C, und die C-Währung entwickelt einen Deport: der Kassawechselkurs der C-Währung steigt, und der Terminkurs sinkt. Vergrößert der Fonds den Deport, indem er am Termindevisenmarkt C-Währung anbietet (und am Kassamarkt C-Währung nachfragt), hört der Geldexport von A nach C dann auf, wenn der Zinssatz in A gleich dem Zinssatz in C plus Swapsatz minus Indifferenzmarge ist. Vergrößert der Fonds durch seine Interventionen den Deport der C-Währung weiter, und zwar um mehr als die Indifferenzmarge, strömt Kapital von C nach A. Ohne Veränderung der heimischen Zinssätze kann der gemeinsame Währungsausgleichsfonds also mittels seiner Interventionen auf den Kassa- und Termindevisenmärkten einen

137) Vgl. H. Schickhaus, Währungsausgleichsfonds..., a.a.O., S.12 f.
138) J. Greven, Die Währungsausgleichsfonds..., a.a.O., S.48.

Import oder Export von Geld forcieren, bremsen oder ins Gegenteil umkehren. Das erreicht der Währungsausgleichsfonds dadurch, daß er, indem er seine "Devisenterminkurse in einem angemessenen Verhältnis zu den Kassakursen des Marktes festsetzt, in Wirklichkeit verschiedene kurzfristige Zinssätze für ausländische Fonds festsetzt"[139].

Sofern die Erwartungen über die Entwicklung des Kassakurses eines Landes überwiegend oder ausschließlich in eine Richtung gehen, kann es aus Furcht vor Entwertung auch unabhängig vom Zinsgefälle zu Kapitalbewegungen kommen. Der Deport entspricht, wenn keine Zinsdifferenzen bestehen, dem Grad der erwarteten Entwertung. Hiergegen lassen sich politische Maßnahmen ergreifen, die die innere Instabilität beseitigen oder wenigstens mindern. Zudem vermag der Fonds Termindevisen zu kaufen, um den Deport zu vermindern[14o].

Allerdings besteht bei den Termininterventionen[141] die Gefahr, daß der Fonds den Kontakt zum Markt verliert und umfangreiche Verpflichtungen eingeht, die ihm bei einer später doch notwendigen Erhöhung des Wechselkurses (Abwertung) große Verluste bringen. "By not intervening forward and by suffering spot reserve losses instead, the authorities would at least know where they stood and would be less inclined wishfully to postpone fundamental corrective measures"[142].

Hiermit ist dargelegt, welche Wirkungen Interventionen des Fonds auf den Termindevisenmärkten besonders für den kurzfri-

---

139) J.M. Keynes, Vom Gelde, München und Leipzig, 1932, S.562.

14o) Vgl. F. Lutz, Neue Goldwährung, a.a.O., S.415 f.

141) Die Interventionen des Fonds wirken auch auf die Leistungsbilanz. Werden Devisen am Kassa- bzw. Terminmarkt verkauft (gekauft), sinken (steigen) die Kassa- bzw. Terminkurse, der Wert der Währung steigt (fällt). Die Leistungsbilanz verschlechtert (verbessert) sich infolgedessen. Das gilt sowohl für die Bilanz der über den Kassamarkt getätigten als auch für die der über den Terminmarkt abgewickelten Transaktionen der Leistungsbilanz. Das ist bereits ausgeführt worden (s. S.142 f. dieser Arbeit).

142) L.B. Yeager, International Monetary Relations, ..., a.a.O., S.236.

stigen Kapitalverkehr haben. Nun müssen wir aber noch prüfen, ob diese Interventionen die Integration zu fördern vermögen, z.B. indem die durch die unabhängigen nationalen Währungen bedingten Unterschiede zwischen dem nationalen Handel und dem Handel innerhalb der Wirtschaftsunion gemildert werden.

Ganz allgemein läßt sich feststellen, daß der gemeinsame Währungsausgleichsfonds durch seine Interventionen auf dem Devisenterminmarkt Wechselkursschwankungen ausgleichen, den Handelsverkehr somit fördern[143] und unerwünschten Kapitalfluktuationen begegnen kann. Für den internationalen Handel - und speziell für den Handel zwischen den Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion - entscheiden nicht allein die Kassawechselkurse. "Die meisten Transaktionen im internationalen Handel werden ... auf Zeit abgeschlossen. Für die Mehrzahl der Exporteure und Importeure ist daher vor allem Stabilität der Terminkurse von Interesse."[144] Gleicht der Fonds die Terminkursschwankungen aus, vermindert er die Unterschiede zwischen dem nationalen Handel und dem Handel innerhalb der Wirtschaftsunion.

Ohne Geld- und Kapitalbewegungen müssen sich Devisenangebot und -nachfrage aus der Leistungsbilanz sowohl auf dem Kassa- als auch auf dem Terminmarkt ständig ausgleichen. Erfolgen keine Interventionen des Währungsausgleichsfonds, entstehen - entsprechend den Elastizitätsverhältnissen - mehr oder minder große, jedenfalls aber unerwünschte, Wechselkursschwankungen. Die Wechselkurse können aber noch mehr durch Geldbewegungen gestört werden. Das wollen wir an einem Beispiel verdeutlichen.

In der Ausgangssituation sei der Zinssatz in A und B gleich und um 1/2 % niedriger als in C, so daß sich keine Zinsarbitrage lohnt. Aus konjunkturpolitischen Gründen senkt A den Geldzinssatz um 2 %. Zur Zinsarbitrage würde ohne Eingriffe eines Währungsausgleichsfonds so lange Geld von A nach C exportiert, bis die Währung des Landes C einen Deport von (etwa) 2 % aufweist. Außerdem käme es zu einem Geldexport von A nach B, und

143) Vgl. J.M. Keynes, Ein Traktat..., a.a.O., S.136 ff.

144) E. Sohmen, Marktwirtschaftliche Wechselkurspolitik, a.a.O., s.863.

zwar bis der Deport der B-Währung (etwa) 1 1/2 % beträgt. Dazu müßte der Kassawechselkurs der A-Währung steigen; denn nur der Saldo von Exporten minus Importen kann als Geld exportiert werden. Die Exporte von A wachsen also, seine Importe nehmen ab. Hierdurch ergeben sich für das Land A tendenziell expansive und für die Länder B und C entsprechend depressive Tendenzen. Insbesondere sinken wahrscheinlich nicht nur die Exporte von B nach A, sondern auch von B nach C, da die Exporte von A in C-Währung billiger werden, die Preise von B in C-Währung ziemlich unverändert bleiben.

Das Land B tritt vermutlich für Interventionen des Fonds ein, da seine Waren auf allen drei Märkten an Wettbewerbsfähigkeit verloren haben. Damit der gemeinsame Währungsausgleichsfonds eingreift, muß aber auch das Land A zustimmen; denn wir hatten angenommen, daß die Entscheidungen einstimmig erfolgen müssen. Es gibt mehrere Gründe, warum A für Interventionen des Fonds auf dem Terminmarkt eintreten könnte. Erstens besteht die Möglichkeit, daß A seine Expansion nicht zu Lasten des Partnerlandes B forcieren will - aus Gründen der Solidarität oder weil es darauf vertraut, daß das Land B im umgekehrten Fall auch Interventionen des Fonds zustimmen würde. Zweitens kann das Steigen des Wechselkurses, die Entwertung der Währung, als ein psychologisch ähnlich ungünstiges Signal angesehen werden wie im System fester Wechselkurse ein Verlust von Währungsreserven. Drittens wird durch Geld- und Kapitalexporte die Absorption vermindert. Viertens handelt es sich um kurzfristiges Kapital, d.h. A muß damit rechnen, daß es von B in absehbarer Zeit zurückströmt.

Interveniert der Fonds durch ein Terminangebot der Währung von B, bis diese einen Deport von (etwa) 1 1/2 % aufweist, kommt der Geldexport aufgrund der Zinsarbitrage von A nach B zum Erliegen. Damit werden die für B nachteiligen Wirkungen der in A erfolgten Zinssenkung vermieden.

Wenn keine grundlegenden Störungen im Handels- oder Kapitalverkehr vorliegen, aber dennoch (also "ungerechtfertigt") auf ein Steigen des Wechselkurses einer Währung spekuliert wird, dann

vermag der Fonds seine Stützung des Terminkurses beliebig lange durchzuhalten[145]. Für den Handels- und Kapitalverkehr in der Wirtschaftsunion ist es besonders wichtig, daß die Relationen der Währungen nicht unnötig geändert werden. In der Praxis läßt sich aber nur sehr schwer zwischen unberechtigter Spekulation und einem spekulativen Druck unterscheiden, der von einem Ungleichgewicht ausgeht[146]. Im zweiten Fall kann der Fonds seine Interventionen zugunsten des Terminkurses eines Landes jedoch davon abhängig machen, daß dieses Land bestimmte wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Beseitigung des Zahlungsbilanzungleichgewichtes ergreift. Der Unterschied zum System fester Wechselkurse liegt darin, daß kein Zwang zu solchem Handeln besteht. Weist ein Land diese Auflagen zurück, dann kommt die Anpassung über die flexiblen Wechselkurse zustande. Die Wirtschaftsunion funktioniert also auch dann, wenn zwischen den Partnerländern in wirtschaftspolitischer Hinsicht keine Übereinstimmung besteht.

ee) Verhältnis zu den nationalen Notenbanken

Die nationalen Notenbanken können von den Regierungen ihres Landes mehr oder weniger unabhängig sein. Der gemeinsame Währungsausgleichsfonds untersteht dagegen anteilig den nationalen Regierungen: Jede besitzt ein Vetorecht. Damit haben die Regierungen die Verantwortung für die äußere Währungspolitik von den Notenbanken übernommen. Der Fonds führt diese Aufgabe aus, d.h. die Notenbanken dürfen (ohne Genehmigung des Fonds) nicht mehr Währungen der Mitgliedsländer, Devisen und Gold an- oder verkaufen.

---

145) Die Devisenreserven des Fonds ändern sich erst, wenn die Terminkontrakte fällig sind. Stützt der Fonds den Terminkurs durch Verkäufe von Termindevisen, ergibt sich überhaupt keine Veränderung der Devisenreserven, sofern diese Abschlüsse auf reiner Spekulation beruhen und die Baisse-Spekulanten die inländischen Währungen am zukünftigen Kassamarkt mit Devisen kaufen müssen, um die Terminkontrakte zu erfüllen. Es besteht in diesem Fall keine Grenze für die offizielle Stützung einer Währung auf dem Terminmarkt, wie sie bei Kassainterventionen durch die sich erschöpfenden Devisenreserven existiert. (Vgl. L.B. Yeager, International Monetary Relations ..., a.a.O., S.235).

146) Vgl. P. Einzig, A Dynamic Theory ..., a.a.O., S.5o6.

Die Notenbanken dürfen darum nur noch die innere Währungspolitik betreiben. Sie bestimmen den Zinssatz und die Geldmenge mit ihren Instrumenten, insbesondere mit der Diskont-, Mindestreserve- und Offenmarktpolitik. Die nationalen Notenbanken führen also unverändert die monetäre Konjunkturpolitik durch. Der Fonds kann entsprechend seiner Aufgabenstellung zur Regulierung der Wechselkurse auf die Zinspolitik keinen direkten Einfluß nehmen. Auf lange Frist ist das ziemlich selbstverständlich; denn auf die Bewegung des Preisspiegels eines Landes gegenüber den Preisniveaus der anderen Länder, die für die langfristige Entwicklung des Wechselkurses entscheidend ist, hat der Fonds keinen Einfluß[147]. Wie steht es aber mit dem Verhältnis von Zinssatz und Wechselkursen auf kurze Frist; ist der Fonds in der Lage, hier einzugreifen?

Im vorigen Abschnitt wurde gezeigt, daß der Fonds durch die Interventionen auf dem Termindevisenmarkt einen Sonderzinssatz schaffen und damit die Geldbewegungen fördern oder bremsen kann. Mit Hilfe der Diskontpolitik und der anderen zinsverändernden Maßnahmen beeinflussen die Notenbanken die Geldbewegungen. Und zwar bewirkt eine Zinssatzerhöhung infolge der Zinsarbitrage einen Geldzufluß bzw. einen geringeren Geldabfluß und eine Zinssatzsenkung umgekehrt einen Geldabfluß bzw. einen geringeren Geldzufluß. Hier überschneiden sich daher die Maßnahmen der Notenbanken und die des Fonds. Daraus entstehen nur dann keine Konfliktmöglichkeiten, wenn eine gemeinsame Willensbildung bei den Notenbanken und beim Fonds geschieht. Sie besteht zunächst nicht und läßt sich auch nicht dadurch sichern, daß die Entscheidungen des Fonds einstimmig getroffen werden müssen; denn im Fonds sind die nationalen Regierungen vertreten. Die Notenbanken können von den Regierungen ihres Landes jedoch unabhängig sein.

Die Zusammenarbeit zwischen Fonds und Notenbanken ist noch unter einem anderen Gesichtspunkt erforderlich: Da der Fonds Staatspapiere zur Beschaffung der eigenen Währungen besitzt, kann er nur in Kooperation mit den Notenbanken festlegen, wie-

147) Vgl. J. Greven, Die Währungsausgleichsfonds ..., a.a.O., S.41.

viel er von diesen Papieren an sie verkauft und wieviel er auf dem offenen Markt absetzt. Dazu gehört nicht nur, daß zwischen dem Verkauf von z.B. Schatzanweisungen an die Notenbanken und auf dem offenen Markt global unterschieden wird, sondern es muß auch nach den verschiedenen nationalen Notenbanken und Geldmärkten differenziert werden. Entsprechendes gilt, wenn der Fonds Devisen abgibt und mit den dadurch erhaltenen inländischen Währungen Papiere zurückkauft. Diese Interventionen des Fonds beeinflussen direkt die Offenmarktpolitik der Notenbanken.

Das hier skizzierte Problem wurde in den 193oer Jahren im nationalen Rahmen gelöst. Für den gemeinsamen Währungsausgleichsfonds ergeben sich in dieser Beziehung gegenüber den damaligen nationalen Währungsausgleichsfonds keine speziellen Probleme, weil jede nationale Regierung über ein Vetorecht verfügt. Eine eindeutige Lösung für die Länder der Wirtschaftsunion läßt sich erstens verwirklichen, wenn alle Notenbanken den Regierungen ihres Landes unterstellt werden. Zweitens wäre es möglich, daß nicht die Regierungen, sondern die nationalen Notenbanken Vertreter in den gemeinsamen Währungsausgleichsfonds entsenden. Es soll hier nicht untersucht werden, welche Vor- und Nachteile sich ergeben, wenn die Notenbanken den Regierungen ihres Landes unterstellt werden. Wir geben hier der zweiten Lösung den Vorzug, weil sie eine größere Wahrscheinlichkeit für sachliche Arbeit wegen der Distanz von der Tagespolitik aufweist - selbst wenn ein Teil der Notenbanken regierungsabhängig ist.

ff) Kosten der Währungsausgleichsfonds

"Der Idealfall für die Politik des Account wäre dann gegeben, wenn die ausländischen Kapitalisten ihre Gelder nicht als Depositen bei ... Kreditbanken einlegen, sondern mit dem Guthaben sofort die vom Fonds herausgegebenen Schatzwechsel kaufen würden.

Als Endresultat dieser Transaktion ergibt sich, daß schließlich nur ein Tausch von Schatzwechseln gegen Devisen bzw. Gold zwischen dem Fonds und dem ausländischen Kapitalgeber erfolgt

ist. Eine Beeinflussung der inneren monetären Lage hat nicht stattgefunden. Der ... Wechselkurs ist ebenfalls durch diese Aktion nicht gestiegen und das Gold ist wieder in den Depots des Account verschwunden."[148] Liegt wirklich "der Idealfall" vor, wenn das Land zur Neutralisierung der Kapitalbewegungen von den Ausländern unverzinsliche Aktiva (Gold) erwirbt und dafür verzinsliche Passiva (Schatzanweisungen) ausgibt? Auf jeden Fall muß die inländische Volkswirtschaft die Zinsen für die im Besitz der Ausländer befindlichen Staatspapiere aufbringen. Die Zinssätze können erheblich sein. Entsprechend dem Umfang des neutralisierten internationalen Kapitals entstehen dann hohe Kosten für die intervenierenden Volkswirtschaften.

Leider läßt sich der Nutzen dieser Transaktion nicht ebensogut wie die Kosten berechnen - und mehr als das, er ist überhaupt kaum quantifizierbar. Hier sollen nicht mögliche Gründe von Interventionen wiederholt werden. Es genügt an dieser Stelle die Feststellung, daß sich rechnerisch nicht exakt ermitteln läßt, ob eine Intervention des Währungsausgleichsfonds für die Volkswirtschaften der Wirtschaftsunion vorteilhaft war oder nicht[149]. Aber obwohl wir die Vorteile des Fonds nicht genau erfassen können, ist es doch sinnvoll, wenn wir uns mit den aus der Tätigkeit des Fonds möglicherweise entstehenden Kosten näher befassen; denn sie müssen von den beteiligten Ländern getragen werden und sind im Rahmen einer Nutzenschätzung zu berücksichtigen.

Zunächst darf nicht übersehen werden, daß der Apparat des Fonds laufende Ausgaben erfordert. Sie lassen sich jedoch durch eine enge Zusammenarbeit mit den nationalen Notenbanken relativ niedrig halten und sind besonders im Verhältnis zu den potentiellen Verlusten aus Interventionen gering.

Welches Ausmaß die Interventionen annehmen können bzw. annehmen müßten, wenn eine vollständige Sterilisierung von Gold und De-

148) H. Schickhaus, Währungsausgleichsfonds ..., a.a.O., S.1o2.

149) Noch schwieriger läßt sich eine Aussage ex ante machen.

visen erreicht werden soll, zeigt das Beispiel der USA in den 193oer Jahren. Die Vereinigten Staaten waren nach dem 1. Weltkrieg zur alten Goldparität zurückgekehrt, was gleichbedeutend mit einer Unterbewertung des Dollars war. Daraus ergab sich ein ständiger Exportüberschuß, der durch drastische Zollerhöhungen noch gefördert wurde. So strömten Gold und Devisen wegen der aktiven Leistungsbilanz ins Land. Hinzu kamen die einseitigen Zahlungen an die USA (Reparationen, interalliierte Kriegsschulden)[15o]. Die Goldreserven der USA stiegen von 4,o Mrd.$ im Jahre 1932 auf 14,6 Mrd.$ im Jahre 1938[151].

Der Fonds verfügt über zwei Möglichkeiten, seine Bestände an ausländischen Währungen anzulegen: Er kann sie erstens den Banken oder auf den Geldmärkten der dritten Länder C zinsbringend kurzfristig ausleihen oder zweitens die Devisen sofort in Gold umwandeln und dieses horten[152].

Daraus entstehen Kosten, weil das Gold transportiert und aufbewahrt werden muß. Vor allem muß der Fonds die Schatzanweisungen, durch deren Verkauf er sich die Mittel für den Goldkauf verschaffte, verzinsen, so daß hohe Goldreserven zu einer erheblichen Belastung des Fonds führen können. Außerdem dient heute das Gold nicht mehr wie früher als Zahlungsmittel; im nationalen Verkehr ist es uneingeschränkt durch Banknoten und Sichtdepositen ersetzt. "Gold ist auch nicht mehr Wertmesser oder Grundlage des Geldwertes. Es verleiht dem Geld keinen Wert; es erhält umgekehrt seinen Wert überwiegend aus der Ankaufsbereitschaft der Zentralbanken. Und als Wertaufbewahrungsmittel ist es längst gegenüber allen anderen möglichen Formen, insbesondere Anleihen und Aktien, bedeutungslos geworden."[153]

15o) Vgl. A. Kruse, Aussenwirtschaft, a.a.O., S.211.

151) Vgl. R. Triffin, Gold and the Dollar Crisis, New Haven 196o, S.61.

152) Vgl. F. Nohr, Theorie..., a.a.O., S.33 f.

153) L.A. Hahn, Ein Traktat..., a.a.O., S.7. Ähnlich auch O. Emminger, Die Rolle des Goldes im internationalen Währungssystem, Vortrag, gehalten im Oktober 1965 in New York, in: O. Emminger, Währungspolitik im Wandel der Zeit, Frankfurt a.M. 1966, S.256.

Für den Fonds besteht allerdings kein Zwang, mit den brachliegenden Interventionsmitteln in fremden Währungen Gold zu kaufen, sondern er kann sie - wie bereits erwähnt - zinsbringend an den Geldmärkten anlegen, wodurch andererseits neue Verlust-, aber auch Gewinnmöglichkeiten entstehen. Bei einem Fallen des Wechselkurses verlieren die ausländischen Geldanlagen (bewertet in der eigenen Währung) an Wert. Entsprechend gewinnen sie jedoch bei einem Steigen des Wechselkurses.

Damit gelangt man aber direkt zur Frage nach dem Sinn der Interventionen. Strömt z.B. Geld in die Wirtschaftsunion, weil die Zinssätze höher als in dritten Ländern sind, dann kann der Fonds den Wechselkurs stabil halten, indem er mit seinen Interventionsmitteln in Form von eigenen Währungen die fremden Währungen kauft. Diese mag er dann an den ausländischen Geldmärkten ausleihen. Sofern kein Währungsrisiko besteht, ergibt sich ein Verlust des Fonds in Höhe von Zinsdifferenz mal Zeit mal Geldmenge. Interveniert der Fonds dagegen nicht, sinkt der Kassawechselkurs der inländischen Währung, und der Terminkurs steigt, bis etwa Swapsatz und Zinsdifferenz übereinstimmen. Wenn Kassa- und Terminkurs sich ungefähr im gleichen Umfang bewegen, also jeweils die Hälfte der Anpassung tragen, müssen sie sich um die halbe Zinsdifferenz ändern. Diese Wechselkursbewegungen werden sich normalerweise in tolerablen Grenzen halten, so daß uns in diesem Fall die Interventionen des Fonds, die zu erheblichen Verlusten führen können, nicht angebracht erscheinen.

Der Fonds verfügt aber nicht nur über die Möglichkeit, die einströmenden Gelder aufzukaufen, um sie auf diese Weise zu neutralisieren. Er kann auch durch Interventionen auf den Devisenmärkten den Swapsatz so vergrößern, daß mit dem Terminkurs ein Sonderzinssatz geschaffen wird und deshalb die Geldbewegung aufhört oder sogar die entgegengesetzte Richtung annimmt. Hierdurch entstehen dem Fonds Kosten, die sich ziemlich genau berechnen lassen. Das sind aber nicht die gesamten Kosten, es ergeben sich nämlich auch noch indirekte Kosten: Sie entstehen dadurch, daß die Handelsströme nach Umfang und Richtung beeinflußt werden und dadurch vom Optimum abweichen. Das bewirkt

eine falsche Allokation der Ressourcen[154]. Diese Überlegung gilt sowohl für die Länder der Wirtschaftsunion als auch für alle am Welthandel beteiligten Nationen. Hier interessiert in erster Linie nur der Einfluß auf die Länder der Wirtschaftsunion. Um ihn zu untersuchen, zerlegen wir das Problem in zwei Fälle: Der Fonds interveniert erstens innerhalb der Wirtschaftsunion oder zweitens zwischen ihr und dritten Ländern.

Wir befassen uns zunächst mit dem ersten Fall und nehmen an, daß die Währung des Landes A einen Deport von X % aufweist. Die inländische Bank, die den Export nach B finanziert, verlangt einen Zins von Y %. Der Importeur kauft A-Währung auf Termin, die zum Ablauf des Kredits fällig ist, um dann seine Schuld zu tilgen. Wegen des Deports der A-Währung entstehen für den Importeur geringere tatsächliche Finanzierungskosten als Y %, sie betragen Y - X %. Durch den Deport kann der Importeur also günstigere Handelsbedingungen erlangen als bei einem Swapsatz von O %. Entsprechend kommt es bei einem Report für ihn zu schlechteren Handelsbedingungen.

Es bildet sich also ein Unterschied zwischen den Grenzerträgen vom Standpunkt der Einzelwirtschaft und den Grenzerträgen vom Standpunkt der Volkswirtschaft. Bewirken Interventionen des Fonds einen Deport, können ausländische Importeure durch inländische Kredite ihre Importe billiger finanzieren als inländische Käufer, die im Inland A Kredite aufnehmen. Es entwickeln sich damit tendenziell größere Exporte bei verringerter Absorption, wodurch sowohl dem Land A als auch dem Land B (wegen Fehlleitung von Ressourcen) Wohlfahrtsverluste entstehen können. Letzteres gilt auch bei einem Report, der die Handelsbedingungen jedoch umgekehrt wie ein Deport verändert.

Die Handelsbedingungen innerhalb der Wirtschaftsunion werden wegen der fehlenden Zölle und anderen künstlichen Handelshemmnisse durch Variationen der Swapsätze relativ stark beeinflußt. Betrachten wir den Fall, daß sich die Swapsätze zwischen den Währungen A und B einerseits und den dritten Ländern C andererseits ändern, dann erkennen wir, daß grundsätzlich zwischen der

154) Vgl. J. Spraos, Speculation..., a.a.O., S.17.

Wirtschaftsunion und den dritten Ländern die gleichen Wirkungen wie in der Wirtschaftsunion auftreten, wegen der bestehenden Handelshemmnisse allerdings in abgeschwächter Form.

Die Interventionen des Fonds haben also nicht nur die Kosten zur Folge, die dem Fonds entstehen, sondern eventuell auch gesamtwirtschaftliche Kosten; die Interventionen können nämlich eine Fehlleitung der Ressourcen bewirken, die sich in einem geringeren Sozialprodukt aller beteiligten Länder niederschlägt.

Auch zur Lösung dieser Probleme empfiehlt sich übrigens das Prinzip der einstimmigen Fondsbeschlüsse. Denn dadurch werden die Interventionen wahrscheinlich auf den Ausgleich kurzfristiger Schwankungen beschränkt bleiben und langfristige Manipulationen der Wechselkurse wohl vermieden werden.

e) Zusammenfassung

Ein gemeinsamer Währungsausgleichsfonds, der die nationalen Fonds (bzw. die entsprechenden Abteilungen der Notenbanken) ersetzt, aber für seine Tätigkeit einstimmige Entscheidungen benötigt, ist in einer Wirtschaftsunion am besten geeignet, die sich bei flexiblen Kursen ergebenden Schwierigkeiten zu beseitigen oder wenigstens zu mildern. Das gilt insbesondere, wenn in diesen Fonds nicht die Regierungen, sondern die Notenbanken der Mitgliedsländer Vertreter entsenden. Denn auf diese Weise ist die erforderliche enge Zusammenarbeit zwischen Fonds und Notenbanken gewährleistet.

Ein solcher Fonds erfordert nur geringe politische Übereinstimmung. Wegen der notwendigen Geheimhaltung seiner Tätigkeit ergeben sich auch keine Ansatzpunkte für Differenzen zwischen den Mitgliedsländern. Er benötigt viel geringere Mittel als die nationalen Fonds zusammen oder gar ein zusätzlicher gemeinsamer Fonds, der sie beherrscht. Außerdem sichert diese Lösung eine einheitliche Politik gegenüber dritten Ländern.

Die wichtigste Aufgabe des gemeinsamen Fonds besteht darin, die Schwankungen der flexiblen Wechselkurse zu verringern,

also "die Ausschläge um den natürlichen Gleichgewichtskurs der Währungen zu mildern"[155]. Darüber hinaus ermöglicht der Fonds in gewissen (von ihm, d.h. allen Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion, zugestandenen) Grenzen auch eine autonome Konjunkturpolitik der Mitgliedsstaaten.

Die Aufgaben und Arbeitsweise des Fonds lassen sich im voraus nicht konkret festlegen, da z.B. nur sehr schwer zwischen kurz- und langfristigen Wechselkursbewegungen unterschieden und der (langfristige) Gleichgewichtswechselkurs nicht exakt ermittelt werden kann. Die Interventionen bringen außerdem häufig Nebenwirkungen mit sich, bei denen kaum nachweisbar ist, ob sie beabsichtigt waren oder nicht. Darüber hinaus existiert kein Kriterium, mit dessen Hilfe sich der Nutzen des Fonds auch nur einigermaßen genau ermitteln ließe.

Ein Teil der Kosten, und zwar diejenigen, die dem Fonds entstehen und letzten Endes von den Mitgliedsländern zu tragen sind, läßt sich dagegen ermitteln. Die Interventionen des Fonds können außerdem indirekte Kosten verursachen, indem durch Manipulationen auf den Terminmärkten die Handelsströme beeinflußt und auf diese Weise die Ressourcen fehlgeleitet werden.

Als Folge des Prinzips der einstimmigen Fondsbeschlüsse sind solche Manipulationen allerdings ziemlich unwahrscheinlich. Die Interventionen beschränken sich dadurch weitgehend auf den Ausgleich kurzfristiger Wechselkursschwankungen, weil das in der Regel im Interesse aller Partnerländer liegt. Bei Interventionen mit anderen Zielen ist das nicht so wahrscheinlich. Sie können nur verwirklicht werden, wenn alle Mitgliedsländer sie als vorteilhaft ansehen - sie z.B. zu Lasten dritter Länder gehen - oder ein gegebenenfalls benachteiligtes Land auf eine zukünftige Kompensation vertrauen darf.

Obwohl die Interventionen des Währungsausgleichsfonds Manipulationen sind, um gewisse Nachteile der flexiblen Wechselkurse zu vermeiden, haben sie eine andere Bedeutung als die entspre-

155) J. Greven, Die Währungsausgleichsfonds..., a.a.O., S.36.

chenden Manipulationen bei festen Wechselkursen. Diese müssen wegen ihrer desintegrierenden Wirkung unterbunden werden. Jene mildern die Unterschiede zwischen den Währungsräumen, die bei flexiblen Wechselkursen grundsätzlich voneinander getrennt bleiben.

D. Fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite

Immer wieder sind Vorschläge gemacht worden, die Interventionspunkte bei unveränderter Parität auseinanderzuziehen[1], dadurch die Vorteile flexibler Wechselkurse zu nutzen und ihren größten Nachteil - die Gefahr zu starker Kursschwankungen - zu bannen. In der letzten Zeit wird diese Idee häufiger diskutiert, weil man nach Verbesserungen des bestehenden Währungssystems sucht[2]. Bei unserer Analyse wollen wir uns auf die Frage konzentrieren, ob mit Hilfe dieser Variation der festen Wechselkurse eine Wirtschaftsunion ohne Währungsunion sinnvoll möglich ist. Wir verzichten deshalb darauf, den in der Literatur breit dargestellten Wechselkurstyp ausführlich zu diskutieren und greifen nur die für unser Problem relevanten Punkte heraus.

I. Absolut fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite

Die Eigenschaften dieses Wechselkurssystems hängen davon ab, wie groß die Bandbreite ist. Mit zunehmender Schwankungsbreite entfernt es sich immer mehr vom System absolut fester Wechselkurse und nähert sich dem System flexibler Wechselkurse. Innerhalb des festgesetzten Bandes bestehen praktisch flexible Wechselkurse; hierauf können wir unmittelbar die für flexible Wechselkurse gefundenen Ergebnisse anwenden. Problematisch wird die Bewegung des Wechselkurses, wenn er einen Interventionspunkt erreicht und keine Tendenz zur Umkehr aufweist. Dann muß dieser Kurs mittels An- bzw. Verkäufen von Devisen

---

1) Vgl. G.N. Halm, Die Vergrößerung der Bandbreite..., a.a.O., S.7 f. und S.33 ff.

2) Vgl. z.B.: M.E. Kreinin, Flexible Exchange Rates in a Common Market, and Suggested Implementation, in: SR, 27 (196o), S.1o5-11o;
L.A. Hahn, Monetäre Integration..., a.a.O., S.142;
E. Sohmen, Internationale Währungsprobleme, a.a.O., S.122-126;
H. Timm, Das Wechselkursproblem, a.a.O., S.143-152;
G. Haberler, Money in the International Economy, London 1965, S.34-36;
G.N. Halm, Die Vergrößerung der Bandbreite..., a.a.O.;
Jahresgutachten 1966/67, S.151-161;
Vorschlag für eine Reform der internationalen Währungsordnung (vom 2o.2.1966), in: ORDO, XVII (1966), S.9-12;
E. Sohmen, Mehr Sicherheit..., a.a.O., S.3o1-3o8;
W. Trautmann, Größere Bandbreite als Wunderwaffe. Neue Offensive der Wechselkurspolitiker, in: VW, 2o (1966), S.629-631.

am Markt verteidigt werden; die Grenze der Bandbreite wird dadurch zum Festkurs. Die Differenz zwischen Markt- und Gleichgewichtskurs verfälscht die Arbeitsteilung innerhalb der Wirtschaftsunion[3], möglicherweise kommt es zu umfangreichen Stützungsaktionen, die nur an den Symptomen kurieren und nie die Ursachen beseitigen.

Die Probleme einer Wirtschaftsunion mit festen Wechselkursen lassen sich durch binnenmarktähnliche Währungsverhältnisse oder eine Währungsunion lösen, wobei die Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion vom Interventions- zum Koordinationssystem[4] übergehen müssen. Ist eine entsprechende Lösung bei festen Wechselkursen mit Schwankungsbreite möglich und sinnvoll?

1. Differierende Geld- und Kreditpolitik

Zuerst untersuchen wir das Wechselkurssystem bei einer unterschiedlichen Geld- und Kreditpolitik der Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion.

Vermag z.B. das Land A der Wirtschaftsunion das Preisniveau der internationalen Güter konstant zu halten, während das des Landes B durch lohnbedingte Kostenerhöhungen jährlich um X % steigt, dann sinkt der Wechselkurs des Landes A jedes Jahr um diesen Prozentsatz. Es ist in diesem Fall nur eine Frage der Zeit, bis der Wechselkurs den unteren Interventionspunkt erreicht und dort festliegt. Das Land B muß dann den Wechselkurs durch Verkauf von Währungsreserven verteidigen. Auf die Dauer ist das nur möglich, wenn das Land A dem Land B durch Ankauf der B-Währung ständig zunehmende Kredite gewährt.

Das Wechselkurssystem stimmt unter den angenommenen Voraussetzungen grundsätzlich mit dem System absolut fester Wechselkurse überein, so

---

3) Vgl. S.37 ff. dieser Arbeit.

4) Das Interventionssystem ist dadurch gekennzeichnet, daß Notenbanken bzw. Währungsausgleichsfonds die Wechselkurse durch Interventionen auf den Devisenmärkten in Höhe der fixierten Wechselkurse halten. Beim Koordinationssystem bilden sich die Wechselkurse dagegen ohne direkte Interventionen offizieller Stellen auf den Devisenmärkten. Die Wirtschaftspolitik aller Länder der Wirtschaftsunion muß dann bei Störungen des bestehenden Gleichgewichts durch sofortige und elastische Anpassung der relevanten wirtschaftlichen Variablen dafür sorgen, daß die Gleichgewichtswechselkurse nur in sehr engen Grenzen um die fixierten Wechselkurse schwanken (vgl.

daß die für dieses System abgeleiteten Ergebnisse übertragen werden können. Allerdings wird entsprechend der Breite des Bandes zeitweise eine Erleichterung gewährt, mit der jedoch wegen der beweglichen Wechselkurse andere Schwierigkeiten verbunden sind. Daraus können wir folgern, daß bei den bestehenden Voraussetzungen das Wechselkurssystem mit Schwankungsbreite gegenüber den absolut festen Wechselkursen ohne Schwankungsbreite für die Wirtschaftsunion keine entscheidenden Vorteile mit sich bringt.

2. Etwa gleichartige Geld- und Kreditpolitik

Als nächstes wollen wir prüfen, ob absolut fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite ein für eine Wirtschaftsunion geeignetes Währungssystem darstellen, wenn die Mitgliedsländer eine etwa gleichartige Geld- und Kreditpolitik durchführen. Diese Frage stellt sich im Anschluß an den vorausgegangenen Abschnitt. Um sie zu beantworten, untersuchen wir zunächst den Fall, daß eine enge Schwankungsbreite besteht und dann den Fall eines weiten Bandes.

a) Enge Schwankungsbreite

Eine enge Bandbreite bei absolut fixierten Wechselkursen stört in der Wirtschaftsunion mehr als sie nützt. Sie durchlöchert den Zwang zur Koordination, ohne eine wesentliche Entlastung zu bringen: Die Wechselkurse erreichen auch bei nur leicht differierender Wirtschaftsentwicklung schnell einen Interventionspunkt. Weil die Wirtschaftspolitik darauf kaum sofort reagieren wird, sind später u.U. umfangreiche Interventionen notwendig. Absolut fixierte Wechselkurse mit enger Schwankungsbreite führen also dazu, daß einerseits keine binnenmarktähnlichen Währungsverhältnisse mehr möglich sind, andererseits sich aber auch der Anpassungsmechanismus flexibler Wechselkurse nicht entwickeln kann. Absolut fixierte Wechselkurse mit geringer Schwankungsbreite weisen also auch bei etwa gleichartiger Geld- und Kreditpolitik gegenüber den fixierten Wechselkursen ohne Schwankungsbreite eher Nachteile als Vorteile auf; sie sind daher zur Lösung der währungspolitischen Probleme in der Wirtschaftsunion ungeeignet.

---

zu 4): S.114 dieser Arbeit).

Die etwa gleichartige monetäre Politik beruht im übrigen auf Entscheidungen, die - unabhängig davon, ob mit ihnen zufällig oder absichtlich dieses Ergebnis herbeigeführt wird - autonom getroffen werden. Wie wir bereits betonten, reicht das nicht für eine langfristige gleichgewichtige Entwicklung der Wirtschaftsunion aus[5]. Immer - und besonders in kritischen Zeiten - muß damit gerechnet werden, daß aus nationalem Egoismus von der kreditpolitischen Autonomie ohne (genügende) Rücksicht auf die anderen Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion Gebrauch gemacht wird.

b) Weite Schwankungsbreite

Absolut feste Wechselkurse mit weiter Schwankungsbreite ermöglichen, daß innerhalb der Bandbreite flexible Wechselkurse existieren. Dazu gehört dann auch der gemeinsame Währungsausgleichsfonds[6]. Die Interventionspunkte lassen sich mit einer Mauer vergleichen, die verhindern soll, daß sich die Wechselkurse beliebig weit auseinander entwickeln. Um größere Interventionen zu vermeiden, sind bereits vor Erreichen der Interventionspunkte ausreichende koordinierende Maßnahmen einzuleiten, da sie in der Regel mit einem "lag" wirken. Dieses System ermöglicht also ebenfalls nur in begrenztem Maße eine autonome Politik.

Solange wie die nationale kreditpolitische Autonomie nicht eingeschränkt ist, besteht immer die Gefahr, daß dieses Wechselkurssystem zum Interventionssystem mit seinen desintegrierenden Folgen wird. Wenn ein Land seinen Kreditspielraum ausgeschöpft hat und mit seiner internen Wirtschaftspolitik die Wechselkurse nicht innerhalb der vorgeschriebenen Bandbreite hält, bleiben als Ausweg nur die noch stärker desintegrierende Devisenzwangswirtschaft oder Paritätsveränderungen[7] übrig, sofern nicht zu flexiblen Wechselkursen übergegangen wird.

---

5) Vgl. S.84 und S.102 ff. dieser Arbeit.

6) Vgl. S.184 ff. dieser Arbeit.

7) Eine Vergrößerung der Bandbreite wirkt ähnlich wie eine Paritätsveränderung, da sie meistens dann vorgenommen wird, wenn der Wechselkurs bereits einen Interventionspunkt erreicht hat.

Es ist allerdings nicht unbedingt die Schuld der eigenen Politik, wenn die Kurse einer Währung die Schwankungsgrenzen zu überschreiten drohen. So waren z.B. die meisten europäischen Währungen zu Beginn der fünfziger Jahre dieses Jahrhunderts gegenüber dem Dollar eindeutig überbewertet, zu Beginn der sechziger Jahre aber ebenso eindeutig unterbewertet. Man kann für diese Zeit weder den europäischen Regierungen den Vorwurf einer Deflationspolitik noch der amerikanischen Regierung den Vorwurf einer zügellosen Inflationspolitik machen. Von 1950 bis 1960 erhöhte sich der Index der Lebenshaltungskosten in den USA und in der BRD um den gleichen Prozentsatz (etwa 22 %); "trotzdem läßt die Entwicklung der Zahlungsbilanzen und der Devisenreserven beider Länder vermuten, daß sich ein frei beweglicher Wechselkurs zwischen Dollar und D-Mark in diesem Jahrzehnt wahrscheinlich um mehr als 10 % verschoben hätte."[8] Daran läßt sich ermessen, in wie wenigen Jahren sich eine Schwankungsbreite von etwa 10 % als zu eng erweisen kann. Da eine Wirtschaftsunion in der Regel auf unbefristete Zeit abgeschlossen wird, würde sie an der Lösung solcher Probleme nicht vorbeikommen.

Wir gelangen also zu folgendem Zwischenergebnis:
Absolut fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite erfordern in der Wirtschaftsunion eine Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie. Nur dadurch läßt sich erreichen, daß sich der Gleichgewichtswechselkurs auch auf lange Sicht innerhalb des Bandes bewegt. Diese Beschränkung kann wie bei absolut festen Wechselkursen indirekt oder direkt erfolgen; es ergeben sich dann die dort abgeleiteten Ergebnisse[9]. Das gilt allerdings nur, wenn die Wechselkurse einen Interventionspunkt erreichen. Befinden sich die Wechselkurse dagegen zwischen den Interventionspunkten, besteht entsprechend dem System relativ flexibler Wechselkurse die Möglichkeit zu einer autonomen Geld- und Kreditpolitik.

Sofern keine ausreichende politische Übereinstimmung zwischen den Ländern der Wirtschaftsunion existiert, hat das System

---

8) E. Sohmen, Internationale Währungsprobleme, a.a.O., S.123.

9) Vgl. S.111 ff. dieser Arbeit.

zwar gewisse Vorteile, aber wir halten die Nachteile für größer, die sich potentiell aus dem Systemwechsel der Geldpolitik (von autonomer Geldpolitik zum strengen Koordinationssystem) bei Erreichen eines Interventionspunktes ergeben: Das Koordinationssystem wird - vor allem im Hinblick auf eine zeitgerechte Abstimmung - kaum richtig funktionieren. Überdies bringt dieses Wechselkurssystem eine erhebliche Unsicherheit für die Wirtschaftssubjekte, weil sie die Wirtschaftspolitik schlagartig ändern müßte, wenn der Wechselkurs einen Interventionspunkt erreicht hat[1o)].

1o) Siehe S.158 ff. dieser Arbeit.

II. Relativ fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite

1. Allgemeine Überlegungen

Dieser Wechselkurstyp weist viele Variationen auf, die von absolut festen Wechselkursen bis zu absolut flexiblen - jedoch unter Ausschluß der Grenzfälle - reichen. Die größte Annäherung an absolut fixierte Wechselkurse besteht bei sehr kleiner Bandbreite und lange Zeit unveränderter Parität. Mit extrem großer Schwankungsbreite und erforderlichenfalls sofort veränderter Parität entspricht das System fast dem der absolut flexiblen Wechselkurse, sofern keine Interventionen vorgenommen werden. - Die relativ fixierten Wechselkurse mit Schwankungsbreite unterscheiden sich kaum von relativ flexiblen Wechselkursen mit Schwankungsbreite, wenn eine Bereitschaft zu Paritätsveränderungen existiert.

Da so viele Spielarten dieses Wechselkurssystems denkbar sind, lassen sich nur sehr schwer allgemeine Aussagen machen, ob unter diesen Voraussetzungen eine Wirtschaftsunion ohne Währungsunion sinnvoll möglich ist. Ein Kriterium, nach dem wir unsere Untersuchung gliedern können, finden wir darin, ob eine enge oder eine weite Bandbreite vorliegt, ein anderes in der Häufigkeit von Paritätsveränderungen. Allerdings dürfen wir dabei nicht so sehr die bisher beobachteten Paritätsveränderungen berücksichtigen; wichtiger für eine prinzipielle Untersuchung ist die Unterscheidung, ob Bereitschaft zu oder Widerstand gegen Paritätsveränderungen besteht. Kombinieren wir die genannten Kriterien, ergeben sich vier Fälle dieses Wechselkurssystems. Wir wollen ihre Eigenschaften im Hinblick auf eine Wirtschaftsunion untersuchen.

2. Untersuchung von speziellen Fällen

a) Enge Schwankungsbreite und Widerstand gegen Paritätsveränderungen

Bei diesem Wechselkurssystem und nationaler kreditpolitischer Autonomie wird der Wechselkurs sehr leicht einen Interventionspunkt erreichen, dann bei unveränderter bzw. nicht ausreichend

koordinierter Wirtschaftspolitik dort festliegen und durch Interventionen verteidigt werden müssen. Zwar ließe sich das Problem durch eine Veränderung der Parität lösen, aber voraussetzungsgemäß wird von dieser Möglichkeit kein ausreichender Gebrauch gemacht. Deshalb können wir im Grunde hier dieselben Argumente wie gegen absolut feste Wechselkurse mit enger Schwankungsbreite anführen[11]. Relativ feste Wechselkurse mit enger Bandbreite eignen sich also im Zusammenhang mit nationaler kreditpolitischer Autonomie nicht als Wechselkurssystem für eine Wirtschaftsunion, wenn erforderlichenfalls kaum Paritätsveränderungen erfolgen.

b) Weite Schwankungsbreite und Widerstand gegen Paritätsveränderungen

Ergeben sich durch das breite Band wesentliche neue Gesichtspunkte gegenüber dem vorher behandelten Wechselkurssystem? Solange der Wechselkurs sich innerhalb des weiten Bandes befindet, vermögen die Länder eine autonome Geld- und Kreditpolitik zu betreiben. Nähert der Wechselkurs sich dagegen einem Interventionspunkt, muß die Währungspolitik koordiniert oder die Parität verändert werden. Letzteres erfolgt bei diesem Wechselkurstyp nur zögernd (wenn überhaupt); außerdem besteht keine Sicherheit, daß die Geld- und Kreditpolitik koordiniert wird. Als Ausweg bleibt hier lediglich der Übergang zum Interventionssystem, das wegen seiner desintegrierenden Folgen nicht den Erfordernissen einer Wirtschaftsunion genügt.

Im Grunde haben wir es hier mit dem gleichen Problem wie bei enger Schwankungsbreite zu tun; die Schwierigkeiten treten nur mit einer gewissen Verzögerung auf. Ohne eine Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie ist in diesen Fällen eine Wirtschaftsunion in sinnvoller Weise nicht möglich.

---

11) Siehe S.209 ff. dieser Arbeit.

c) Enge Schwankungsbreite mit Bereitschaft zu Paritätsveränderungen

Erfolgen notwendige Paritätsveränderungen mit Sicherheit sofort, genügt eine enge Bandbreite auch bei nationaler kreditpolitischer Autonomie, um den Marktkurs in der Nähe des Gleichgewichtswechselkurses zu halten. Wird die Parität so rechtzeitig geändert, daß der Wechselkurs nicht längere Zeit an einem Interventionspunkt festliegt und eine wesentliche Differenz zwischen Markt- und Gleichgewichtswechselkurs entsteht, gehen von den geringen[12] und deshalb relativ häufigen Paritätsveränderungen auch keine der im allgemeinen den Auf- und Abwertungen anhaftenden Störungen aus; letztere verursachen besonders in der Wirtschaftsunion in der Regel eine erhebliche Desintegration[13]. Der Wechselkurs kann sich dann ähnlich wie im System relativer Flexibilität entwickeln:

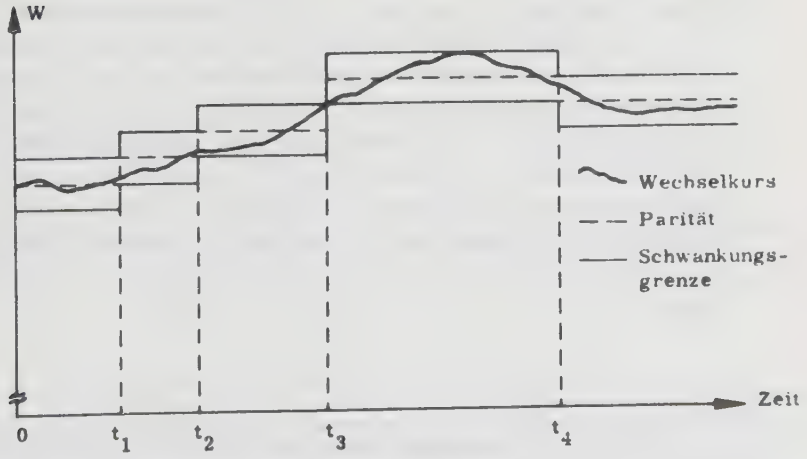


Abb. 15

Bewegung des Wechselkurses und anpassendes Verschieben des engen Bandes

12) Die Parität darf maximal nur um die gesamte - voraussetzungsgemäß enge - Schwankungsbreite verändert werden, weil sonst keine kontinuierliche Entwicklung möglich ist und die gegen De- und

In den Zeitpunkten t_1, t_2 und t_3 wird abgewertet, im Zeitpunkt t_4 aufgewertet. Auch wenn die Ab- und Aufwertungen immer rechtzeitig stattfinden[14], d.h. bevor der Wechselkurs für längere Zeit an einem Interventionspunkt festliegt, bleibt zusätzlich ein heikles Problem zu lösen: Es muß nämlich eine neue Parität bestimmt werden, die möglichst lange aufrechterhalten werden kann. Wird z.B. im Zeitpunkt t_3 nicht maximal abgewertet, dann wird sehr bald eine weitere Abwertung erforderlich. Auch hätte man zwischen t_3 und t_4 gute Gründe für eine weitere Abwertung anführen können, die aber - wie die Wechselkursentwicklung zeigt - nicht nötig war. Diese Probleme werden um so schwieriger, je schmaler das Band ist, und um so mehr wächst deshalb die Gefahr, daß eine falsche Parität zumindest für eine Weile mit massiven Interventionen verteidigt wird.

Um einen Mißbrauch der Interventionen - zur Verfolgung nationaler Ziele auf Kosten der Partnerländer - auszuschließen, erfordert dieses Wechselkurssystem einen gemeinsamen Währungsausgleichsfonds ähnlich dem bei relativ flexiblen Wechselkursen[15]. Allerdings benötigt das Wechselkurssystem in einer Wirtschaftsunion noch die institutionelle Sicherung, daß auch entsprechend der vertraglich zu erklärenden Bereitschaft zu Paritätsveränderungen gehandelt wird. Auch dazu kann der gemeinsame Währungsausgleichsfonds dienen. Weil nur er auf den Devisenmärkten intervenieren darf, besitzen die Länder bei einem außenwirtschaftlichen Ungleichgewicht außer einer Änderung ihrer eigenen Wirtschaftspolitik keine Alternative mehr zur Paritätsänderung.

---

zu 12): Revalvationen in der Wirtschaftsunion vorgebrachten Gründe gelten. Die Paritätsveränderungen müssen deshalb hier so vorgenommen werden, daß der Gleichgewichtswechselkurs immer innerhalb des Bandes liegt, wie es Abb.15 zeigt.

13) Vgl. S.92 ff. dieser Arbeit.

14) Vgl. zu den politischen Schwierigkeiten einer Paritätsveränderung S.22 f. dieser Arbeit.

15) Vgl. S.184 ff. dieser Arbeit.

d) Weite Schwankungsbreite mit Bereitschaft zu Paritätsveränderungen

Die Parität spielt in diesem Fall keine entscheidende Rolle mehr, weil die Wirtschaftssubjekte sich am tatsächlichen Wechselkurs und seiner erwarteten Entwicklung orientieren. Sie vertrauen darauf, daß erforderlichenfalls die Parität - die bei gegebener Schwankungsbreite nur noch zur Bestimmung der "Interventionspunkte" dient - geändert wird.

Dieses Währungssystem weist für eine Wirtschaftsunion ähnliche Eigenschaften auf wie das entsprechende System mit schmalem Band. Gegenüber diesem unterscheidet es sich vor allem dadurch, daß eine genaue Bestimmung der Parität nur noch geringe Bedeutung besitzt und daß - ceteris paribus - Auf- und Abwertungen seltener erforderlich werden, weil sie größer sein können, ohne daß die Re- und Devalvationen die üblichen desintegrierenden Wirkungen zur Folge haben[16].

16) Vgl. S.92 ff. dieser Arbeit.

III. Zusammenfassung

Absolut fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite sind bei differierender und auch etwa gleichartiger autonomer Geld- und Kreditpolitik ein für die Wirtschaftsunion ungeeignetes Währungssystem. Dabei spielt es keine wesentliche Rolle, ob das Band schmal oder breit ist. Entsprechend der Bandbreite dauert es bei differierender Geld- und Kreditpolitik lediglich verschieden lang, bis der Wechselkurs einen Interventionspunkt erreicht und die Grenze der Bandbreite zum Festkurs wird. Weil auch in diesem Fall kein Zwang zur Koordination der monetären Politik existiert, wird der Wechselkurs wahrscheinlich mit Hilfe von Interventionen aufrechterhalten. Eine Beschränkung der kreditpolitischen Autonomie führt grundsätzlich zu denselben Ergebnissen wie bei absolut festen Wechselkursen. Durch den Systemwechsel in der Geldpolitik bei Erreichen einer Grenze des Bandes (von autonomer Geldpolitik zum strengen Koordinationssystem) entstehen erhebliche Nachteile, die u.E. absolut fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite bei Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie für eine Wirtschaftsunion ungeeigneter machen als dasselbe Währungssystem ohne Bandbreite.

Die relativ fixierten Wechselkurse mit Schwankungsbreite haben wir nach enger bzw. weiter Bandbreite und der Bereitschaft zu bzw. dem Widerstand gegen Paritätsveränderungen gegliedert. Finden erforderlichenfalls keine oder nicht ausreichende Ab- und Aufwertungen statt, ergeben sich dieselben Ergebnisse wie bei absolut fixierten Wechselkursen. Erfolgen De- und Revalvationen, wenn der Wechselkurs sich einer Grenze des Bandes nähert oder sie erreicht hat, stellen sich in der Wirtschaftsunion im Grunde dieselben Wirkungen wie bei relativ flexiblen Wechselkursen ein; es ist auch hier ein gemeinsamer Währungsausgleichsfonds notwendig. Neben der vertraglich zu erklärenden Bereitschaft zu Paritätsveränderungen stellt er überdies eine institutionelle Sicherung dar, daß sie tatsächlich erfolgen. Sofern die Auf- und Abwertungen nicht größer sind als die Schwankungsbreite, treten die im allgemeinen mit Paritätsveränderungen verbundenen desintegrierenden Wirkungen nicht ein. Bei kleiner Bandbreite ist die Bestimmung der neuen Parität problematisch.

E. Ergebnis und einige Konsequenzen

In dieser Arbeit haben wir das Verhältnis von nationaler kreditpolitischer Autonomie und Wirtschaftsunion bei alternativen Wechselkurssystemen analysiert, um festzustellen, ob - und wenn ja, in welchen Fällen - die Wirtschaftsunion eine Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie erfordert. Eine direkte Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie führt zur Währungsunion. Außer diesem Fall haben wir geprüft, ob eine Wirtschaftsunion auch ohne Währungsunion möglich ist.

Zunächst sind wir (im Teil B) vom System fester Wechselkurse ausgegangen. Werden Paritätsveränderungen zugelassen, handelt es sich um das System relativ fixierter Wechselkurse. Durch die Auf- und Abwertungen entstehen so starke desintegrierende Wirkungen, daß das System relativ fixierter Wechselkurse sich nicht für eine Wirtschaftsunion eignet.

Bleiben Paritätsveränderungen ausgeschlossen, dann haben wir es mit dem System absolut fester Wechselkurse zu tun. Zwischen absolut fixierten Wechselkursen und nationaler kreditpolitischer Autonomie besteht allerdings eine Antinomie. Das gilt auch dann, wenn alle Mitgliedsländer der Wirtschaftsunion zu einem bestimmten Zeitpunkt demselben Ziel Priorität zuerkennen. Denn es kann nicht damit gerechnet werden, daß von der nationalen kreditpolitischen Autonomie kein Gebrauch mehr gemacht wird, d.h. daß dieses Ziel immer als wichtigstes Ziel verfolgt wird; andernfalls könnten die Länder ja auf diesen Teil der nationalen Souveränität verzichten. Wenn - wie heute weitgehend üblich - die Vollbeschäftigung das wichtigste wirtschaftspolitische Ziel darstellt, dann werden Konflikte zwischen Konjunktur- und Zahlungsbilanzpolitik zugunsten der Konjunkturpolitik "gelöst" und meistens mit einer mehr oder minder schleichenden Inflation bezahlt. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, daß ein Land der Union seine nationale kreditpolitische Autonomie dazu mißbraucht, um - insbesondere auf Kosten der Partnerländer - seine Absorption zu erhöhen, z.B. mit dem Ziel, das Wirtschaftswachstum zu forcieren.

Von unterschiedlichen Erhöhungen des Faktoreinsatzes und differierenden technischem Fortschritt sowie weiteren nichtmonetären Faktoren gehen zusätzliche Zahlungsbilanzstörungen aus, durch die der Gleichgewichtskurs vom fixierten Wechselkurs abzuweichen tendiert. Die sich hieraus ergebenden Verzerrungen des Handels (und Kapitalverkehrs) sind in der Wirtschaftsunion besonders gefährlich, weil Zölle und andere künstliche Handelshemmnisse - die sonst als Puffer wirken - fehlen und die Länder dadurch größere Import- und Exportneigungen als früher besitzen.

Eine Integration der Währungen bei fortbestehender nationaler kreditpolitischer Autonomie - durch Kooperation der Zentralbanken, Koordination der Wirtschafts- und Währungspolitik, Währungsführerschaft oder eine Zentralbank der nationalen Notenbanken - beläßt die währungspolitischen Entscheidungen letztlich bei den nationalen Notenbanken bzw. Regierungen. Die Tatsache, daß von diesem Recht zeitweise kein Gebrauch gemacht wird, ändert nichts daran, daß es besteht und daß es in kritischen Situationen - gerade wenn sich die währungspolitische Integration zu bewähren hätte - wahrscheinlich genutzt wird. Eine Wirtschaftsunion bei absolut festen Wechselkursen erfordert also eine Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie. Sie kann auf indirekte oder direkte Weise erfolgen. Eine indirekte Beschränkung führt zu binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen, eine direkte zur Währungsunion. Beide Integrationsformen der Währungen reichen aus zur Lösung der Währungsprobleme einer Wirtschaftsunion bei absolut festen Wechselkursen. Durch einen Vergleich fanden wir, daß die Währungsunion gegenüber den binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen wesentliche Vorteile und nur geringe Nachteile aufweist. Bei festen Wechselkursen ist eine Wirtschaftsunion also ohne Währungsunion nur begrenzt funktionsfähig; zur Not könnte man jedoch mit der indirekten Beschränkung der kreditpolitischen Autonomie der Mitgliedsländer auskommen.

Im Teil C haben wir das Verhältnis von nationaler kreditpolitischer Autonomie und Wirtschaftsunion bei flexiblen Wechselkursen, und zwar zuerst bei absolut flexiblen Wechselkursen, untersucht. Dabei zeigte sich, daß flexible Wechselkurse und nationale kreditpolitische Autonomie miteinander kompatibel sind. Flexible Wechselkurse haben darüber hinaus gegenüber festen Wechselkursen, die nicht Gleichgewichts-

kurse sind, wesentliche Vorteile. Sie sind immer Gleichgewichtskurse und deshalb integrationsfördernd; denn allein bei gleichgewichtigen Wechselkursen kann sich eine optimale Arbeitsteilung und maximale Wohlfahrtssteigerung als Folge der Wirtschaftsintegration einstellen. Wie unsere Untersuchung gezeigt hat, sind flexible Wechselkurse auch nicht mit so erheblichen Nachteilen behaftet, daß ihre Eignung für die wirtschaftliche Integration in Frage gestellt werden könnte. Die automatisch ausgleichende Bewegung der flexiblen Wechselkurse bewirkt, daß viele andere Variablen sich weniger verändern als bei festen Wechselkursen. Auch hierdurch und durch den teilweisen Ersatz der internen Preisflexibilität fördern die flexiblen Wechselkurse die wirtschaftliche Integration. Absolut flexible Wechselkurse weisen aber andererseits Schwächen (z.B. besonders starkes Schwanken der Wechselkurse nach plötzlichen Veränderungen der Variablen, Saisonschwankungen) auf, die besonders in der Wirtschaftsunion stören. Allerdings können die Nachteile durch Währungsausgleichsfonds ausgeschaltet oder gemildert werden; relativ flexible Wechselkurse sind in der Wirtschaftsunion also vorteilhafter als absolut flexible. Zur Begrenzung der Wechselkursschwankungen eignet sich am besten ein gemeinsamer Währungsausgleichsfonds, der die nationalen Währungsausgleichsfonds (bzw. die entsprechenden Abteilungen der Notenbanken) ersetzt, aber für seine Tätigkeit einstimmige Entscheidungen benötigt. Das Zustandekommen des gemeinsamen Währungsausgleichsfonds erfordert nur geringe politische Übereinstimmung. Er macht auch einen Mißbrauch der Interventionen - z.B. zur Wechselkurserhöhung mit dem Ziel einer künstlichen Exportförderung - unwahrscheinlich. Darüber hinaus scheinen die Kosten des gemeinsamen Währungsausgleichsfonds durchaus tragbar.

Im letzten Hauptteil der Arbeit (Teil D) haben wir uns mit absolut und relativ fixierten Wechselkursen mit Schwankungsbreite befaßt. Dabei wurden die Überlegungen der beiden vorangehenden Hauptteile durch Einführung von Bandbreiten erweitert. Absolut fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite sind bei nationaler kreditpolitischer Autonomie ein für die Wirtschaftsunion ungeeignetes Währungssystem. Bei Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie sind sie für die Wirtschaftsunion weniger geeignet als das entsprechende Währungssystem ohne Bandbreite.

Relativ fixierte Wechselkurse mit Schwankungsbreite sind für die Wirtschaftsunion bei nationaler kreditpolitischer Autonomie nur unter der Voraussetzung geeignet, daß eine vertraglich gesicherte Bereitschaft besteht, erforderliche Paritätsveränderungen - die nicht größer sein dürfen als die Schwankungsbreite - sofort vorzunehmen. In diesem Fall ergeben sich im Grunde keine Vorteile gegenüber den relativ flexiblen Wechselkursen. Eine Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie - außer der Bereitschaft zu Paritätsveränderungen - erfordert dieses Wechselkurssystem nicht.

Für eine Wirtschaftsunion sind, wenn keine Währungsunion errichtet wird, mithin relativ flexible Wechselkurse mit gemeinsamem Währungsausgleichsfonds das geeignete Währungssystem. Dabei räumen wir ein, daß dieses Währungssystem mit den sich stetig ändernden Gleichgewichtswechselkursen in ökonomischer Hinsicht nur die zweitbeste Lösung darstellt. Eine Währungsunion wäre besser; sie garantiert konstant bleibende Gleichgewichtskurse, die den absolut fixierten Wechselkursen entsprechen. Die indirekte Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie bei absolut festen Wechselkursen, die zu den binnenmarktähnlichen Währungsverhältnissen führt, ist eine schlechtere Lösung als die Währungsunion. In unserer Bewertung konkurrieren die binnenmarktähnlichen Währungsverhältnisse mit den relativ flexiblen Wechselkursen mit gemeinsamem Währungsausgleichsfonds um den zweiten Platz. An dritter Stelle rangiert das System absolut flexibler Wechselkurse, bei dem also Schwankungen der Gleichgewichtskurse auftreten können. Den vierten Platz nimmt das System absolut fixierter Wechselkurse bei fehlender Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie der Mitgliedsländer ein. Noch weniger eignen sich für die Wirtschaftsunion die Systeme relativ fixierter Wechselkurse, absolut fixierter Wechselkurse mit Schwankungsbreite und relativ fixierter Wechselkurse mit Schwankungsbreite, wenn keine institutionell gesicherte Bereitschaft zu Paritätsveränderungen besteht. Ist letztere jedoch vorhanden, entspricht das System relativ fixierter Wechselkurse mit Schwankungsbreite im Grunde dem System relativ flexibler Wechselkurse.

Abschließend wollen wir uns der Frage zuwenden, welche Wege zur Lösung der währungspolitischen Probleme einer Wirtschaftsunion beschritten werden können. Dafür haben wir zwei grundsätzlich ver-

schiedene Alternativen erarbeitet: entweder Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie bei absolut festen Wechselkursen mit dem Endziel der Währungsunion oder relativ flexible Wechselkurse mit einem gemeinsamen Währungsausgleichsfonds. Jede der beiden Lösungen kann auf verschiedenen Wegen verwirklicht werden. Eine Möglichkeit besteht darin, die währungspolitischen Probleme entsprechend dem jeweiligen Ausbau der Wirtschaftsunion zu regeln, so daß mit Vollendung der Wirtschaftsunion auch die Währungsprobleme zwischen den Mitgliedsländern gelöst sind. Das ist der Mittelweg zwischen der Lösung der Währungsprobleme als Vorleistung (um dadurch die wirtschaftliche Integration zu fördern) und der Regelung der Währungsprobleme erst nach Abschluß der nichtmonetären Integration (wobei die wirtschaftspolitischen Probleme in voller Schärfe auftreten werden).

Gehen wir zuerst davon aus, daß die Währungsprobleme der Wirtschaftsunion durch eine Währungsunion gelöst werden sollen. Wenn die Währungsunion vor der Wirtschaftsunion aufgebaut wird, dann müssen in diesem Zeitpunkt die endgültigen Gleichgewichtswechselkurse, die sich nach Abschluß aller durch den folgenden Aufbau der Wirtschaftsunion ausgelösten Anpassungsprozesse ergeben, unwiderruflich fixiert werden. Zwar können dafür die in dem Ausgangszeitpunkt fixierten Paritäten als Anhaltspunkt dienen, aber es besteht keine Möglichkeit, die endgültigen Gleichgewichtswechselkurse auch nur einigermaßen genau zu ermitteln. Während der Zeit des Aufbaus der Wirtschaftsunion können vorübergehende oder auch bleibende Ungleichgewichte der Zahlungsbilanzen durch die Anpassungsprozesse entstehen. Da die Paritäten nicht mehr verändert werden dürfen, muß durch die Veränderung anderer Größen, insbesondere des Preisniveaus, der außenwirtschaftliche Ausgleich herbeigeführt werden. Das bedeutet, daß ein Land mit einer unterbewerteten Währung inflationieren und das mit einer überbewerteten Währung deflationieren muß. Beide Anpassungsprozesse können auf erhebliche Schwierigkeiten in den betroffenen Ländern stoßen; das gilt insbesondere für eine deflatorische Anpassung, weil sich dabei wegen der heute nach unten weitgehend starren Löhne erhebliche Arbeitslosigkeit ausbreiten kann.

Wenn die Währungsunion erst nach Vollendung der Wirtschaftsunion gebildet wird, ergeben sich für die Gemeinschaft aus dem nicht ge-

lösten Währungsproblem bis zu dieser Zeit erhebliche zusätzliche Ordnungsaufgaben. Deshalb und weil auch der zuerst beschriebene Weg mit erheblichen Nachteilen behaftet ist, dürfte es sinnvoll sein, den Mittelweg zu wählen, also entsprechend den jeweiligen Erfordernissen der Wirtschaftsunion die entstehenden währungspolitischen Probleme zu lösen, und zwar - wie wir weiter annehmen wollen - in Richtung auf die Währungsunion.

In der ersten Phase der Integration treten mit dem Abbau der Handelshemmnisse erhebliche Anpassungsprozesse auf, da der Handel zwischen den Mitgliedsländern zunehmen und wegen des Abbaus der Hemmnisse immer stärker entsprechend den komparativen Kostendifferenzen, die zu entsprechenden Preisdifferenzen führen, abgewickelt wird. Allerdings kommt es nur dann zu einer optimalen Ausdehnung des Handels, wenn die fixierten Wechselkurse "richtig", d.h. Gleichgewichtswechselkurse sind. Deshalb müssen in dieser Phase die fixierten Paritäten gegebenenfalls geändert oder die Schwankungsbreiten vergrößert werden. Gleichzeitig müssen die Mitgliedsländer ihr wirtschaftspolitisches Instrumentarium so ausbauen und erproben, daß es für das in der nächsten Phase zu verwirklichende Koordinationssystem ausreicht.

In der zweiten Phase wird die Wirtschaftsunion weiter ausgebaut. Paritätsänderungen wirken stärker desintegrierend als vorher. Deshalb sollten sie nur noch mit Zustimmung aller Mitgliedsländer zulässig sein. Die Mitgliedsländer müssen ihre Wirtschaftspolitik stärker einander anpassen und dürfen auch von den Möglichkeiten zu Interventionen auf den Devisenmärkten immer weniger Gebrauch machen. Es findet so der beschriebene Übergang vom Interventions- zum Koordinationssystem statt. Dem kommerziellen Kapitalverkehr kommt auf diese Weise eine laufend steigende Bedeutung zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen zu. Die Schwankungsbreiten werden in dieser Phase kontinuierlich verkleinert, und zwar in der Form, daß durch eine entsprechende Wirtschaftspolitik - insbesondere durch die Kreditkonditionen - der Gleichgewichtswechselkurs sich auf die Parität zubewegt und die Grenzen der Bandbreite dieser Bewegung folgen. Am Ende der zweiten Phase stimmen die obere und untere Schwankungsgrenze mit der Parität überein und sind damit überflüssig.

Der Übergang zur dritten Phase ist durch die absolute Fixierung der Wechselkurse gekennzeichnet. Anschließend werden die Möglichkeiten zur Aufnahme induzierter Kredite langsam abgeschafft und die zu Interventionen noch mehr eingeschränkt. Die Wirtschaftsunion wird in dieser Zeit weiter ausgebaut, insbesondere durch Förderung der Faktormobilität, der zum Ausgleich von Ungleichgewichten zwischen den Mitgliedsländern wachsende Bedeutung zukommt.

In der vierten Phase wird die indirekte Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie derart vervollständigt, daß binnenmarktähnliche Währungsverhältnisse entstehen. Gleichzeitig wird die Wirtschaftsunion vollendet. Es kann sich mit dem Übergang zur Währungsunion, also zur direkten Beschränkung der nationalen kreditpolitischen Autonomie, eine fünfte Phase anschließen. Möglich ist auch noch eine sechste Phase, in der die Einführung einer gemeinsamen Währung stattfindet.

Diese Beschreibung eines u.E. ökonomisch sinnvollen Weges zur Wirtschafts- und Währungsunion ging davon aus, daß sich die dazu erforderliche weitreichende politische Übereinstimmung zwischen den Mitgliedsländern verwirklichen läßt. Kann das nicht erreicht werden, dann bietet sich der folgende Weg an, der ein wesentlich geringeres Maß an politischer Übereinstimmung erfordert. Es handelt sich dabei um den Versuch, die in der Wirtschaftsunion entstehenden Währungsprobleme durch relativ flexible Wechselkurse mit einem gemeinsamen Währungsausgleichsfonds, der nur aufgrund einstimmiger Entscheidungen intervenieren darf, zu lösen. Auch hier können wir die drei genannten Kombinationen der Entwicklung der Wirtschaftsunion und des Währungssystems unterscheiden.

Wird während des Aufbaus der Wirtschaftsunion das zur Zeit bestehende Währungssystem beibehalten und erst nachher das angestrebte System entwickelt, dann werden sich infolge der Anpassungsprozesse vermutlich erhebliche Zahlungsbilanzungleichgewichte einstellen. Weil das endgültige Währungssystem für die Wirtschaftsunion wesentlich anpassungsfähiger ist als das gegenwärtige Währungssystem, ist es offensichtlich nicht sinnvoll, mit der Regelung der Währungsprobleme bis nach dem Aufbau der Wirtschaftsunion zu warten.

Die zweite Möglichkeit besteht darin, relativ flexible Wechselkurse mit dem gemeinsamen Währungsausgleichsfonds, der nur aufgrund einstimmiger Entscheidung intervenieren darf, vor dem Aufbau der Wirtschaftsunion einzuführen. Aber auch hierdurch werden die Anpassungsprozesse erschwert: Zwar gleichen die Bewegungen des Wechselkurses die Ungleichgewichte aus, aber es besteht die Gefahr, daß die Wechselkursschwankungen während der Übergangsperiode verhältnismäßig stark sind, dadurch wird der Handel innerhalb der Wirtschaftsunion behindert; außerdem können zusätzlich Anpassungsprozesse hervorgerufen werden. Wir sind auf dieses Problem ausführlich eingegangen und haben festgestellt, daß sich diese Schwierigkeiten durch einen (gemeinsamen) Währungsausgleichsfonds mildern, teilweise sogar vermeiden lassen. Da dieser Fonds nur aufgrund einstimming gefaßter Beschlüsse intervenieren darf, wird in der Aufbauzeit der Wirtschaftsunion seine Aktionsfähigkeit aber wahrscheinlich begrenzt sein; denn während dieser Zeit wird die Neigung zu einem Veto eben wegen der Anpassungsschwierigkeiten vermutlich größer sein als danach.

Aus den angeführten Gründen ergibt sich, daß auch bei der zweiten Alternative ein gleichzeitiger Aufbau von Wirtschaftsunion und Währungssystem vorteilhaft ist. Wir wollen zum Abschluß die verschiedenen Phasen dieses Weges herausarbeiten.

In der ersten Phase, die den Beginn des Übergangs zur Wirtschaftsunion darstellt, können die entstehenden Anpassungsprozesse durch flexible Wechselkurse gefördert werden. Dabei ist ein schlagartiger Wechsel des Währungssystems (von relativ fixierten zu relativ flexiblen Wechselkursen mit nationalen Währungsausgleichsfonds) möglich, der Übergang kann aber auch - und das ist vermutlich leichter durchzuführen - langsam stattfinden, indem z.B. die Schwankungsgrenzen immer weiter auseinandergeschoben und nationale Währungsausgleichsfonds aufgebaut werden.

Neben die nationalen Währungsausgleichsfonds tritt in der zweiten Phase, in der die Wirtschaftsunion weiter ausgebaut wird, der gemeinsame Währungsausgleichsfonds, der für seine Entscheidungen einstimmige Beschlüsse benötigt. Die nationalen Fonds müssen einen ständig steigenden Anteil ihrer gesamten Mittel an den gemeinsamen

Fonds abführen. Dadurch werden nicht nur die Interventionsmöglichkeiten der nationalen Fonds direkt, sondern auch indirekt beschnitten, weil die nationalen Regierungen immer weniger daran interessiert sind, ihre Fonds mit umfangreichen Interventionsmitteln auszustatten.

Wenn die Wirtschaftsunion vollendet ist, kann der Übergang zur dritten und letzten Phase erfolgen. Jetzt darf nur noch der gemeinsame Währungsausgleichsfonds durch An- und Verkäufe von Gold und Devisen intervenieren, die nationalen Notenbanken und Fonds benötigen zu solchen Transaktionen die Zustimmung des gemeinsamen Fonds. Jedes Mitgliedsland hat zu Beginn der dritten Phase seine vereinbarte Quote an den Mitteln des gemeinsamen Fonds voll einzuzahlen.

Wir haben im vorstehenden Grundzüge für in ökonomischer Hinsicht zweckmäßige Lösungen der Währungsprobleme einer Wirtschaftsunion herausgearbeitet. Dabei ist interessant, daß sich - was den Weg zum erstrebten Währungssystem angeht - trotz der unterschiedlichen Lösungsmöglichkeiten eine Gemeinsamkeit ergeben hat: Die Währungsprobleme werden am besten schrittweise mit dem Aufbau der Wirtschaftsunion gelöst.

F. Quellenangaben

I. Literaturverzeichnis

Albert, W.: Die anomale Reaktion der Zahlungsbilanz, in: ORDO, XI (1959), S. 295 - 334.

Alexander, S. S.: Effects of Devaluation on a Trade Balance, in: IMF Staff Papers, Bd. 2 (1952), S. 263 - 278. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Wirkungen einer Abwertung auf die Handelsbilanz, in: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, hrsg. von K. Rose, Köln und Berlin 1965, S. 334 - 351.

Ammon, A.: Abwertung und Aufwertung oder freie Wechselkursbildung, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. von E. v. Beckerath u. a., Frankfurt a. M. 1957, S. 568 - 578.

Aschinger, F.: Der amerikanisch-französische Gegensatz in der Währungsfrage, in: AW, 20 (1965), S. 33 - 47.

Ausfuhrüberschuß erreicht 4,3 Milliarden DM. Höchster Quartalssaldo seit 1948, in: Die Welt, Nr. 93 vom 21. 4. 1967, S. 11.

Aust, E.: Währungsordnung und Zahlungsbilanz im Gemeinsamen Markt Europas, Frankfurt a. M. 1959.

- Der Zahlungsbilanzausgleich unter Integrationsbedingungen, in: Währungspolitik in der europäischen Integration, hrsg. von H. Rieber, Baden-Baden 1964, S. 217 - 245.

Bacher, W.: Währungspolitische Probleme und Voraussetzungen einer wirtschaftlichen Integration der westeuropäischen Länder, Diss. Tübingen 1955.

Bachmann, H.: Die Möglichkeit fluktuierender Wechselkurse im System der Europäischen Zahlungsunion (EZU), in: AW, 7 (1952), S. 112 - 114.

- Das Postulat flexibler Wechselkurse, in: AW, 8 (1953), S. 258 - 262.

- Institutionelle Grundlagen der Währungskoordination in der integrierten europäischen Wirtschaft, in: AW, 13 (1958), S. 259 - 263.

Baffi, P.: Italian Considerations and Experiences, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S. 139 - 141.

Balassa, B.: The Theory of Economic Integration, London 1961.

Besters, H.: Staatliche Autonomie und internationale Konjunkturpolitik, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur, hrsg. von F. Greiß und F. W. Meyer, Berlin 1961, S. 243 - 254.

Binswanger, H. C.: Allgemeine Theorie der Integration, in: WWA, 90 (1963), S. 317 - 349.

Blanke, W.: Ermittlung realistischer Wechselkurse zur Wiederherstellung der Konvertibilität, in: Wirtschaftsdienst, 33 (1953), S. 98 - 104.

Blessing, Karl: Die heutige internationale Währungsordnung, ihre Stärken und ihre Schwächen, Kiel 1963.

- Integration und Währung, Vortrag bei dem Europäischen Treffen für Chemische Technik, Achema 1964 am 27. Juni 1964 in

Frankfurt a. M., in: K. Blessing, Im Kampf um gutes Geld, Frankfurt a. M. 1966, S. 162 - 179.

Board of Governors of the Federal Reserve System: The Federal Reserve System, Purposes and Functions, Washington D. C., Fifth Edition, Second Printing, 1965.

Boden, H. C.: Diskussionsbeitrag zu H. Giersch, Marktintegration, Wechselkurs und Standortstruktur, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S. 77 f.

Bombach, G.: Wirtschaftswachstum und Stabilität, in: Wachstum und Konjunktur, Darmstadt und Opladen 1960, S. 7 - 109.

Bosch, A. und Veit, R.: Theorie der Geldpolitik, Tübingen 1966.

- Konjunktur, Zahlungsbilanz und Geldpolitik, in: ZfgK, 20 (1967), S. 62 - 64.

Bousquet, G. H.: Ein bemerkenswertes System der Wechselkursregulierung, in: Die Bank, 1929, S. 74 - 82.

Boyer de la Giroday, F.: Flexible Wechselkurse und Gemeinsamer Markt, in: Wirtschaftsdienst, 46 (1966), S. 609 - 617.

Braun, O.: Zur Theorie des Devisenterminmarktes, in: JfNS, 177 (1965), (I) Die Kursbildung an den Kassa- und Terminmärkten, S. 22 - 58, (II) Das Problem der Intervention auf den Kassa- und Terminmärkten, S. 132 - 158.

- Zur Theorie des Devisenterminmarktes, Replik, in: JfNS, 178 (1965), S. 469 - 471.

Die Bundesbank senkt den Diskontsatz auf vier Prozent, in: FAZ, Nr. 265 vom 11. Nov. 1960, S. 25.

Cassel, G.: Theoretische Sozialökonomie, Leipzig, 4. Aufl. 1927.

CEPES, Europäische Konjunkturpolitik, Frankfurt a. M. 1957.

Clauß, F. J.: Über die Schwächen eines Währungssystems mit starr fixierten Kursen, in: Wirtschaftskonjunktur, 13 (1961), Heft 3, S. 26 - 34.

- Möglichkeiten elastischer Wechselkurs-Politik, in: KonjPol, 8 (1962), S. 91 - 116.

- Eine veraltete Alternative. Woran krankt unsere Währungstheorie? in: Die Aussprache, 15 (1965), S. 129 - 135.

Deutsche Bundesbank, Geschäftsberichte für das Jahr 1957 ff.

- Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 1 (1949) ff.

Dichgans, H.: Bericht im Namen des Wirtschafts- und Finanzausschusses über die zukünftige Tätigkeit der Gemeinschaft auf dem Gebiet der Währungspolitik und die Gründung einer Europäischen Münzunion, in: Europäisches Parlament, Sitzungsdokumente, Dok. 138/1966-1967 (28. Nov. 1966).

- Auf dem Wege zur europäischen Münzunion, in: ZfgK, 19 (1966), S. 1146 f.

Dobretsberger, J.: Das Geld im Wandel der Wirtschaft, Bern 1946.

Einzig, P.: A Dynamic Theory of Forward Exchange, London, Reprinted 1962.

Eisermann, G.: Gesellschaftspolitische Aspekte der Geldentwertung, in: Die wirtschaftlichen und sozialen Folgen der Geldentwertung, Berlin 1967, S. 47 - 68.

Emminger, O.: Die Rolle der Geldpolitik in einer koordinierten europäischen Konjunkturpolitik, Vortrag in Paris am 29. April 1960, in: O. Emminger, Währungspolitik im Wandel der Zeit, Frankfurt a. M. 1966, S. 116 - 129.

- Bemerkungen zur internationalen Währungsdiskussion, in: ZfgK, 16 (1963), S. 16 - 20.

- Die Untersuchung des internationalen Währungssystems durch die sogenannte Zehner-Gruppe, Hessischer Rundfunk am 11. August 1964, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 49, 12. Aug. 1964, S. 11 - 12.

- Grundprobleme der internationalen Währungsordnung, in: Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart, hrsg. von E. Schneider, Berlin 1965, S. 15 - 34.

- Ist die schleichende Inflation unser Schicksal? Vortrag am 11. Februar 1965 in Saarbrücken, in: O. Emminger, Währungspolitik im Wandel der Zeit, Frankfurt a. M. 1966, S. 64 - 86.

- Die Rolle des Goldes im internationalen Währungssystem, Vortrag, gehalten im Oktober 1965 in New York, in: O. Emminger, Währungspolitik im Wandel der Zeit, Frankfurt a. M. 1966, S. 254 - 264.

- Stabilität ohne Absicherung nach außen? in: FAZ, Nr. 281 vom 3. 12. 1966, S. 5.

Employment Act of 1946, in: Joint Committee on the Economic Report, Employment Act of 1946, as amended, and related Laws, and Rules of the Joint Committee on the Economic Report. US Gov. Printing Office, Washington 1955. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Beschäftigungsgesetz 1946 mit seither beschlossenen Abänderungen und ergänzenden Bestimmungen, in: Das amerikanische Beschäftigungsgesetz, Vergangenheit und Zukunft, hrsg. von G. Colm, Berlin 1956, S. 249 - 254.

The Employment Act, Past and Future. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Das amerikanische Beschäftigungsgesetz, Vergangenheit und Zukunft. Eine Festschrift der National Planning Association, Washington, zum zehnjährigen Bestehen des Gesetzes, hrsg. von Gerhard Colm, Berlin 1956.

Employment Policy, London 1944. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Arbeitsbeschaffung, Zürich und New York 1945.

Erbe, R.: Die internationale Währungsordnung, in: Kyklos, XV (1962), S. 594 - 609.

Eucken, W.: Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Tübingen und Zürich, 3. Aufl. 1960.

Europäische Wirtschaftsgemeinschaft: Jahresberichte über die Tätigkeit des Währungsausschusses, Brüssel, 1959 ff.

- Die Währungspolitischen Instrumentarien in den Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Brüssel 1962.

- , Kommission: Memorandum der Kommission über das Aktionsprogramm der Gemeinschaft für die zweite Stufe, Brüssel 1962.

Friedman, M.: The Case for Flexible Exchange Rates, in: M. Friedman, Essays in Positive Economics, Chicago 1953, S. 157 - 203.

Funck, R.: Zahlungsbilanz, in: HdSw, 12. Band, S. 376 - 385.

- Die Funktion der Kapitalbewegungen in alternativen Wechselkurssystemen, in: Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart, hrsg. von E. Schneider, Berlin 1965, S. 174 - 206.

Geisler, R. P.: Notenbankverfassung und Notenbankentwicklung in USA und Westdeutschland, Berlin 1953.

Gerhards, G.: Die wichtigsten Modelle der wirtschaftlichen Integration, Diss. Tübingen 1955.

Giersch, H.: Allgemeine Wirtschaftspolitik, Grundlagen, Wiesbaden 1960.

- Wachstum und Konjunktur, in: Wachstum und Konjunktur, Darmstadt und Opladen 1960, S. 131 - 156.

- Marktintegration, Wechselkurs und Standortstruktur, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S. 47 - 57.

Gleske, L.: Die Währungspolitik im Gemeinsamen Markt, in: Währungspolitik in der europäischen Integration, hrsg. von H. Rieber, Baden-Baden 1964, S. 55 - 74.

- Währungs- und budgetpolitische Aspekte der Integration, in: Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart, hrsg. von E. Schneider, Berlin 1965, S. 313 - 339.

Gocht, R.: Das A und O der Währungspolitik, in: FAZ, Nr. 206 vom 5. Sept. 1964, S. 5.

Greven, J.: Die Währungsausgleichsfonds im System der Währungs- und Kreditpolitik, in: FA, N.F., 6 (1939), S. 23 - 60.

Groeben, H. von der: Die nächsten zehn Jahre, in: europäische gemeinschaft, März 1967, S. 1 und S. 32 - 35.

Gröner, H.: Zur Theorie und Praxis des Zahlungsbilanzausgleichs, in: ORDO, XIII (1962), S. 173 - 198.

- Flexible Wechselkurse und wirtschaftliche Integration, in: Die Aussprache, 15 (1965), S. 122 - 128.

Gruppe der Zehn: Bericht der Sachverständigengruppe zum Studium der Schaffung von Währungsreserven, Bericht an die Stellvertreter der Gruppe der Zehn. (Aus dem englischen Original-Text übersetzt in der Deutschen Bundesbank). (o.O.) 1965.

Haberler, G.: Der internationale Handel, Berlin 1933.

- Prosperity and Depression. A Theoretical Analysis of Cyclical Movements. Genf 1937. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Prosperität und Depression. Eine theoretische Untersuchung der Konjunkturbewegungen, Tübingen und Zürich, 2. Aufl. 1955.

- Außenhandel (Theorie), in: HdSw, 1. Band, S. 457 - 477.

- Die wirtschaftliche Integration Europas, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. von E. v. Beckerath u. a., Frankfurt a. M. 1957, S. 521 - 530.

- The Market for Foreign Exchange and the Stability of the Balance of Payments, in: Kyklos, 3 (1949), S. 193 - 218. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Der Devisenmarkt und die Stabilität der Zahlungsbilanz. Eine theoretische Untersuchung, in: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, hrsg. von K. Rose, Köln und Berlin 1965, S. 214 - 238.

- Money in the International Economy. A Study in Balance of Payments Adjustment, International Liquidity and Exchange Rates, London 1965. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Geld in der internationalen Wirtschaft. Eine Studie über Zahlungsbilanzausgleich, internationale Liquidität und Wechselkurse, Hamburg 1965.

- Currency Depreciation and the Terms of Trade, in: Wirtschaftliche Entwicklung und soziale Ordnung, hrsg. von E. Lagler und J. Messner, Wien 1952, S. 149 - 157. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Währungsabwertung und Realaustauschverhältnis, in: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, hrsg. von K. Rose, Köln und Berlin 1965, S. 239 - 247.

- Die internationale Währungsordnung, in: ORDO, XV/XVI (1965), S. 55 - 67.

Hahn, L. A.: Goldaufwertung und Dollarabwertung? in: Kyklos, XIII (1960), S. 456 - 491.

- Über monetäre Integration, Tübingen 1961.

- Zwangsvorstellungen vom Gold, in: FAZ vom 2. Feb. 1963, zitiert nach: L. A. Hahn, Ein Traktat über Währungsreform, Basel und Tübingen 1964, S. 117 - 133.

- Brauchen wir Leitwährungen? in: FAZ vom 7. Dez. 1963, zitiert nach: L. A. Hahn, Ein Traktat über Währungsreform, Basel und Tübingen 1964, S. 170 - 178.

- Ein Traktat über Währungsreform, Basel und Tübingen 1964.

- Monetäre Integration - Illusion oder Realität? in: Währungspolitik in der europäischen Integration, hrsg. von H. Rieber, Baden-Baden 1964, S. 121 - 144.

- Die amerikanische Konjunkturpolitik, der Dollar und die D-Mark, Tübingen 1963, zitiert nach L. A. Hahn, Ein Traktat über Währungsreform, Basel und Tübingen 1964, S. 134 - 160.

- Illusion und Realität in der Währungspolitik, in: Was müssen wir für die freie Welt tun? Ludwigsburg 1965, S. 20 - 45.

- Die amerikanische Währungspolitik und das Bretton Woods-System, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S. 163 - 187.

- Braucht die Welt neue "Reservemedien"? in: NZZ, Fernausgabe, Nr. 240 und Nr. 242, Sept. 1965.

- Ist das Weltwährungssystem bedroht? in: FAZ, Nr. 293 vom 17. Dez. 1966, S. 5.

Haller, H.: Finanzpolitik, Tübingen und Zürich, 3. Aufl. 1965.

Hallstein, W.: Die echten Probleme der europäischen Integration, Kiel 1965.

Halm, G. N.: Internationaler Währungsfonds, in: HdSw, 5. Band, S. 317 - 320.

Halm, G. N.: Währungsausgleichsfonds, in: HdSw, 11. Band, S. 443 - 447.

- Währungsblock, in: HdSw, 11. Band, S. 447 - 451.

- The "Band"Proposal: The Limits of Permissible Exchange Rate Variations, Princeton 1965. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Die Vergrößerung der Bandbreite für Devisenkursschwankungen, Berlin 1965.

- Geld, Aussenhandel und Beschäftigung, Berlin, 4. Aufl. 1966.

Handbuch für Europäische Wirtschaft, hrsg. von H. v. d. Groeben und H. v. Boeckh, Baden-Baden 1958.

Harberger, A. C.: Currency Depreciation, Income and the Balance of Trade, in: JPE, 58 (1950), S. 47 - 60.

Harris, S. E.: Exchange Depreciation, Its Theory and its History, 1931 - 35, With some Consideration of Related Domestic Policies, Cambridge (USA) 1936.

Harrod, R.: Die Koordination der Währungs- und Konjunkturpolitik in einer europäischen Gemeinschaft, in: AW, 13 (1958), S. 73 - 83.

Harrod, R. F.: World Reserves, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S. 121 - 130.

Hartung, R.: Die Probleme der Währungskonvertierbarkeit, Berlin 1959.

Helmstädter, E.: Komponenten des Wachstums, in: VW, 21 (1967), S. 1961 f.

Hayek, F. A.: Vollbeschäftigung, Planwirtschaft und Inflation, in: Vollbeschäftigung, Inflation und Planwirtschaft, hrsg. von A. Hunold, Erlenbach-Zürich 1951, S. 184 - 197.

Heckscher, E. F.: Der Merkantilismus, 2 Bände, Jena 1932.

Hesselbach, W.: Die Aufgaben der Banken bei der Integration der freien Welt, in: ZfgK, 17 (1964), S. 785 - 788.

Heuss, E.: Autonome Geldpolitik und bewegliche Wechselkurse, in: AW, 4 (1949), S. 153 - 164.

Heuß, E.: Der Außenhandel zwischen Ländern mit verschiedener Produktivitäts-Wachstumsrate, in: AW, 11 (1956), S. 244 - 261.

Höpken, B.: Strukturelle Voraussetzungen einer lohninduzierten Inflation, in: Beiträge zur Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, WChr, 1966, S. 51 - 64.

Hohlfeld, H. H.: Reichsmarkkernwährung und Währungsunion als Lösungsvorschläge für das europäische Währungsproblem, in: BA, 41 (1941), S. 321 - 323.

Holtrop, M. W.: Die währungspolitischen Aspekte der wirtschaftlichen Integration Europas, Vortrag, gehalten am 30. Nov. 1956 in Brüssel, zitiert nach: Bank deutscher Länder: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 11 vom 28. 1. 1957, S. 1 - 8.

- Der Einfluß der gegenseitigen Zentralbankhilfe auf die einzelnen Volkswirtschaften, in: Algemeen Handelsblad, Amsterdam - Bank- und Versicherungsnummer vom 22. 2. 1965, Übersetzung in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 23 vom 24. März 1965, S. 1 - 3.

Hudeczek, C.: Geldprobleme der europäischen Wirtschaft, Düsseldorf - Wien 1961.

Ingram, J. C.: State and Regional Payments Mechanisms, in: QJE, 73 (1959), S. 619 - 632.

Issing, O.: Monetäre Probleme der Konjunkturpolitik in der EWG, Berlin 1964.

Jöhr, W. A.: Konjunktur. I (Theorie), in: HdSw, 6. Band, S. 97 - 114.

- Konjunktur. (II) Politik, in: HdSw, 6. Band, S. 114 - 132.

Johnson, H. G.: International Trade and Economic Growth, London 1958.

Kasten, H.: Zum Begriff und zur Struktur der Internationalen Liquidität, in: SchmJ, 86 (1966), S. 293 - 299.

Keiser, G.: Das Problem der übernationalen Koordinierung der Konjunkturpolitik, in: Die wissenschaftliche Fundierung der Konjunkturpolitik, hrsg. von A. Wissler, Berlin 1956, S. 41 - 50.

Keynes, J. M.: A Tract on Monetary Reform, London 1923. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Ein Traktat über Währungsreform, München und Leipzig 1924.

- A Treatise on Money, London 1930. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Vom Gelde, München und Leipzig 1932.

- The General Theory of Employment, Interest and Money, London 1936. Deutsche Übersetzung unter dem Titel:

Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, Berlin 1952.

- The Objective of International Price Stability, in: EJ, LIII (1943), S. 185 - 187.

- The International Monetary Fund (Speech delivered before the House of Lords, May 23, 1944), in: The New Economics, edited by S. E. Harris, New York, 4th Printing 1950, S. 369 - 379.

Kirschen, E. S. u. a.: Economic Policy in our Time, Vol. I, Amsterdam 1964. Auszugsweise deutsche Übersetzung unter den Titeln: Ziele der praktischen Wirtschaftspolitik, in: Grundlagen der Wirtschaftspolitik, hrsg. von G. Gäfgen, Köln und Berlin 1966, S. 237 - 259; Instrumente der praktischen Wirtschaftspolitik und ihre Träger, a. a. O., S. 274 - 306.

Krämer, H. -R.: Wirtschaftliche und rechtliche Probleme der monetären Integration in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Tübingen 1966.

Kraus, O.: Währungssysteme und Währungspolitik, in: Internationale Währungs- und Finanzpolitik, hrsg. von W. Meinhold, Berlin 1961, S. 53 - 87.

- Historische Grundlagen der Währungspolitik, in: SchmJ, 85 (1965), S. 1 - 48.

Krebs, P.: Über eine Europawährung zur Währungsunion, in: Handelsblatt, Nr. 20 vom 29./30. Jan. 1965, S. 15.

Kreinin, M. E.: Flexible Exchange Rates in a Common Market, and Suggested Implementation, in: SR, 27 (1960), S. 105 - 110.

Kruse, A.: Währungspolitik im Gemeinsamen Markt, in: ZfgK, 10 (1957), S. 836 f.

- Aussenwirtschaft, Die internationalen Wirtschaftsbeziehungen, Berlin - München, 2. Aufl. 1965.

Küng, E.: Der Ausgleich der Zahlungsbilanz als Voraussetzung der wirtschaftlichen Integration, in: AW, 14 (1959), S. 61 - 67.

- Zahlungsbilanzpolitik, Zürich und Tübingen 1959.

Kurihara, K. K.: Monetary Theory and Public Policy, London, Third Impression 1958.

Lademann, J.: Währungspolitische Probleme der wirtschaftlichen Integration Europas, in: AW, 13 (1958), S. 249 - 258.

Lansburgh, A.: Europa-Währung, in: Die Bank, 1932, S. 1455 - 1460.

Laursen, S., und Metzler, L. A.: Flexible Exchange Rates and the Theory of Employment, in: REStat, XXXII (1950), S. 281 - 299.

- Reply, in: REStat, XXXVI (1954), S. 228 f.

Lipfert, H.: Devisenhandel, Devisengeschäfte der Banken, Exporteure und Importeure, Frankfurt a. M. 1958.

Lipfert, H.: Termingeschäfte, in: HdSw, 10. Band, S. 336 - 341.

- Kooperation und Koordination der Notenbanken, in: VW, 15 (1961), S. 1590 - 1592.

- Westliche Währungspolitik im Internationalisierungsprozeß, in: KonjPol, 8 (1962), S. 288 - 302.

- Einführung in die Währungspolitik, München, 2. Auflage 1965.

Lutz, F.: Neue Goldwährung, in: WWA, 46 (1937), S. 409 - 434.

Lutz, F. A.: Die Gefahr der chronischen Inflation, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. von E. v. Beckerath u. a., Frankfurt a. M. 1957, S. 375 - 382.

- Das Problem der internationalen Währungsordnung, in: ORDO, X (1958), S. 133 - 147.

- Diplomatische Währungspolitik. Eine Auseinandersetzung mit Schacht'schen Anschauungen, in: Die Aussprache, 12 (1962), S. 5 - 9.

- Bemerkungen zum Problem der internationalen Währungsordnung, in: ORDO, XIII (1962), S. 107 - 120.

- Eine Lanze für flexible Wechselkurse, in: F. A. Lutz, Geld und Währung, Tübingen 1962, S. 167 - 184.

- Das Problem des internationalen wirtschaftlichen Gleichgewichts, Tübingen 1963.

- Die Diskussion über die internationale Währungsordnung, in: ORDO, XV/XVI (1965), S. 69 - 86.

Lutz, F. A.: Lohn, Inflation und Zahlungsbilanz, Tübingen 1967.

Lutz, F. A., und Sohmen, E.: Wie kann sich ein Land der importierten Inflation entziehen? in: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Stabiles Geld - Stetiges Wachstum. Jahresgutachten 1964/65, Stuttgart und Mainz 1965, S. 157 - 167 (zitiert als Importierte Inflation).

Lutzke, H. H.: Woran krankt unsere Währungspolitik ? in: Die Aussprache, 15 (1965), S. 37 - 41.

Maaß, W.: Wechselkurs und Güterwirtschaft, Eine Untersuchung über das Zustandekommen und die Wirkungen intervalutarischer Kurse, Diss. Frankfurt a. M. 1963.

Machlup, F.: Elasticity Pessimism in International Trade, in: EJ, 3 (1950), S. 118 - 137, wiederabgedruckt in: F. Machlup, International Monetary Economics, London 1966, S. 51 - 68.

- The Theory of Foreign Exchanges, in: Economica, N. S., Bd. 6, Nov. 1939, S. 375 - 397, und Februar 1940, S. 23 - 49. Zitiert nach der deutschen Übersetzung unter dem Titel: Die Theorie des Devisenmarktes, in: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, hrsg. von K. Rose, Köln und Berlin 1965, S. 169 - 213.

- Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, Kiel 1962.

- Internationale Währungssysteme und die freie Marktwirtschaft, in: Die Aussprache, 16 (1966), S. 118 - 131.

Martell, H.: Ergänzende Bemerkungen zum Beitrag Lipferts, in: KonjPol, 8 (1962), S. 303 - 310.

McKinnon, R. I.: Optimum Currency Areas, in: AER, LIII (1963), S. 717 - 725.

McKinnon, R. I., and Oates, W. E.: The Implications of International Economic Integration for Monetary, Fiscal, and Exchange-Rate Policy, Princeton 1966.

Meade, J. E.: The Balance of Payments, London, New York, Toronto, Third impression 1954.

- Problems of Economic Union, Chicago 1953, Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Probleme der Wirtschaftsunion souveräner Staaten, in: J. E. Meade, Probleme nationaler und internationaler Wirtschaftsordnung, Tübingen und Zürich 1955, S. 127 - 196.

- The Theory of Customs Unions, Amsterdam 1955.

- The Balance-of-Payments Problems of a European Free-Trade Area, in: EJ, LXVII (1957), S. 379 - 396. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Die Zahlungsbilanzprobleme einer europäischen Freihandelszone, in: ZfgSt, 113 (1957), S. 581 - 601.

Meade, J. E., Liesner, H. H., Wells, S. J.: Case Studies in European Economic Union, The Mechanics of Integration, hrsg. von J. E. Meade, London, New York, Toronto 1962.

Merton, R.: Eine europäische Zentralbank, in: FAZ, Nr. 146 vom 28. Juni 1952, S. 7.

Meyer, F.: Zum europäischen Währungsproblem, in: BA, 41 (1941), S. 439 - 443.

Meyer, F. W.: Geldpolitik, Vollbeschäftigung und Wirtschaftsordnung, in: ORDO, I (1948), S. 91 - 124.

- Wirtschaftsunionen und Weltwirtschaft, in: Die Wirtschaftsunionen in ihrer Stellung zu den Nationalwirtschaften und zur Weltwirtschaft, Münster - Berlin - Bad Godesberg 1950, S. 119 - 137.

- Stabile oder bewegliche Wechselkurse? in: ORDO, IV (1951), S. 345 - 364.

- Devisenbewirtschaftung, in: HdSw, 2. Band, S. 584-589.

- Kaufkraftparität, in: HdSw, 5. Band, S. 589 - 592.

- Wechselkurse, in: HdSw, 11. Band, S. 571 - 585.

- Kapitulation vor der schleichenden Geldentwertung? in: Beiträge zur Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, WChr, 1966, S. 13 - 27.

Mládek, J. V.: Currency Unions - Pro and Con, in: Finance and Development, III (1966), S. 92 - 98.

Möller, Hans: Probleme der Geld- und Kreditpolitik bei Währungskonvertierbarkeit, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. von E. v. Beckerath u. a., Frankfurt a. M. 1957, S. 579 - 592.

- Internationale Wirtschaftsorganisationen, Wiesbaden 1960.

Möller, Hans: Flexible Wechselkurse - ein unrealistisches Rezept, in: VW, 15 (1961), S. 1354 f.

Moeller, Hero, Währung, in: HdSw, 11. Band, S. 430 - 443.

Müller-Armack, A.: Institutionelle Fragen der europäischen Konjunkturpolitik, in: WChr, 1958, Heft 3, S. 7 - 24.

- Gedanken zu einem Kodex des richtigen konjunkturpolitischen Verhaltens, in: WChr, 1961, Heft 1, S. 7 - 16.

- Europäische Konjunkturpolitik, in: Volkswirtschaftliche Korrespondenz der Adolf-Weber-Stiftung, 3. Jg. Nr. 23, wiederabgedruckt in: A. Müller-Armack, Wirtschaftsordnung und Wirtschaftspolitik, Freiburg i. Br. 1966, S. 393 - 400.

Müller-Ohlsen, L.: Die Währungsprobleme der wirtschaftlichen Integration Europas. Ein Beitrag zur Frage der Wiederherstellung der Konvertierbarkeit der europäischen Währungen, in: WWA, 72 (1954 I), S. 106 - 154.

- Vom Bilaterismus zur europäischen Währungspolitik, in: Währungspolitik in der europäischen Integration, hrsg. von H. Rieber, Baden-Baden 1964, S. 145 - 167.

Münch, A.: Koordinierung der Währungspolitik im Gemeinsamen Markt, Diss. Tübingen 1959.

Mundell, R. A.: A Theory of Optimum Currency Areas, in: AER, LI (1961), S. 657 - 665.

Nationale und internationale Maßnahmen zur Vollbeschäftigung, Bericht einer Gruppe von Sachverständigen, die vom Generalsekretär der Vereinten Nationen ernannt wurden, Köln 1950.

Neumark, F.: Grundsätze und Arten der Haushaltführung und Finanzbedarfsdeckung, in: HF, 1. Band, 2. Aufl. 1952, S. 606 - 669.

Nohr, F.: Theorie und Praxis der Währungsausgleichsfonds, Stuttgart 1938.

Ottel, F.: Nochmals D-Mark-Aufwertung? in: IK, Nr. 23 vom 13. 2. 1965, S. 7.

Pentzek, D.: Der freie Wechselkurs, Diss. TU Berlin 1963.

Pfleiderer, O.: Sinn und Grenzen zwischenstaatlicher Währungsgemeinschaften, in: BA, 40 (1940), S. 365 - 368.

- Währungsordnung und europäische Integration, Kiel 1964.

- Die Zukunft der internationalen Währungsordnung, in: Kyklos, XX (1967), S. 34 - 65.

Piest, O.: Ein Währungsfonds für den Gemeinsamen Markt, in: Handelsblatt, Nr. 73 vom 14. April 1965, S. 15.

- Die Währungsunion der EWG. Vorschläge für eine Übergangslösung, Manuskript, Brüssel (1965).

Pigou, A. C.: The Economics of Welfare, London, Fourth Edition 1932, Reprinted 1950.

Prill, H. W.: Über die Problematik der internationalen währungspolitischen Kooperation, Berlin 1960.

Ricardo, D.: On the Principles of Political Economy and Taxation,

London, 3. Aufl. 1821. Deutsche Übersetzung unter dem Titel: Grundsätze der Volkswirtschaft und Besteuerung, Jena, 3. Aufl. 1923.

Rittershausen, H.: Modellverwendung bei währungspolitischen Aussagen, in: Internationale Währungs- und Finanzpolitik, hrsg. von W. Meinhold, Berlin 1961.

- Die Zentralnotenbank, Ein Handbuch ihrer Instrumente, ihrer Politik und ihrer Theorie, Frankfurt a. M. 1962.

Roeper, H.: Europäische Währungsunion, in: FAZ, Nr. 302 vom 29. Dez. 1962, S. 7.

Röpke, W.: Integration und Desintegration der internationalen Wirtschaft, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. von E. v. Beckerath u. a., Frankfurt a. M. 1957, S. 493 - 501.

- D-Mark und Dollar, in: FAZ, Nr. 84 vom 25. Febr. 1961, S. 5.

Die Rolle Europas im zukünftigen Währungssystem, in: NZZ, Nr. 312 vom 14. Nov. 1962, Blatt 11.

Rose, K.: Theorie der Außenwirtschaft, Berlin und Frankfurt a. M., 2. Aufl. 1966.

- Möglichkeiten und Grenzen einer übernationalen Konjunkturpolitik, in: Wirtschaftsdienst, 47 (1967), S. 360 - 364.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Stabiles Geld- Stetiges Wachstum, Jahresgutachten 1964/65, Stuttgart und Mainz 1965 (zitiert als Jahresgutachten 1964/65).

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Stabilisierung ohne Stagnation, Jahresgutachten 1965/66, Stuttgart und Mainz 1965 (zitiert als Jahresgutachten 1965/66).

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Expansion und Stabilität, Jahresgutachten 1966/67, Stuttgart und Mainz 1966 (zitiert als Jahresgutachten 1966/67).

Salin, E.: Devisen-Bann-Wirtschaft? in: Kyklos, XVII (1964), S. 149 - 163.

- Thesen zur Frage der europäischen Währungsunion, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S. 93 - 97.

- Für eine Europäische Währung, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S. 199 - 219.

Samuelson, P. A.: Volkswirtschaftslehre, 2 Bände, Köln, 3. Aufl. 1964.

Sannwald, R., und Stohler, J.: Wirtschaftliche Integration, Basel und Tübingen, 2. Aufl. 1961.

Sauermann, H.: Währungsreformen, in: HdSw, 11. Band, S. 452 - 470.

Schickhaus, H.: Währungsausgleichsfonds, unter besonderer Berücksichtigung ihrer Bedeutung für die Währungs- und Kreditpolitik, Diss. Hamburg 1938.

Schmidt, K.: Die Steuerprogression, Basel und Tübingen 1960.

Schmölders, G.: Geldpolitik, Tübingen und Zürich 1962.

- Psychologische Aspekte der europäischen Währungspolitik, in: Währungspolitik in der europäischen Integration, hrsg. von H. Rieber, Baden-Baden 1964, S. 13 - 26.

Schneider, Erich: Einführung in die Wirtschaftstheorie, Tübingen, III. Teil, 10. Aufl. 1967.

Schneider, Ernst: Flexible Wechselkurse gefährden die Integration, in: Vortragsreihe des Deutschen Industrieinstituts, 15. Jg., Nr. 5, Köln, 2. Febr. 1965.

Schwarzenberger, G.: Formen und Funktionen übernationaler Integrationen in der heutigen Welt, in: Europa-Archiv, 12 (1957), S. 10299 - 10304.

Scitovsky, T.: The Theory of the Balance of Payments and the Problem of a Common European Currency, in: Kyklos, X (1957), S. 18 - 44.

- Economic Theory and Western European Integration, London, 2. Aufl. 1962.

Sohmen, E.: Flexible Exchange Rates, Theory and Controversy, Chicago 1961.

- Marktwirtschaftliche Wechselkurspolitik, in: VW, 15 (1961), S. 862 - 864.

- Fixierte Wechselkurse - ein realistisches Rezept? in: VW, 15 (1961), S. 1732 - 1734.

Sohmen, E.: Internationale Währungsprobleme, Frankfurt a. M. 1964.

- Koordination, Intervention oder Devisenbewirtschaftung? in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S. 22 - 35.

- Realität und Illusion in der Währungspolitik. Kritische Betrachtungen zur Diskussion in der Bundesrepublik, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. von F. Bochud, Basel und Tübingen 1965, S. 188 - 198.

- Zur Theorie des Devisenterminmarktes, in: JfNS, 178 (1965), S. 465 - 468.

- Mehr Sicherheit im Außenhandel? (Interview), in: Wirtschaftsdienst, 46 (1966), S. 301 - 308.

- The Theory of Forward Exchange, Princeton 1966.

- Integration und Währungssystem, in: Wirt-schaftsdienst, 47 (1967), S. 24 - 26.

Spraos, J.: Speculation, Arbitrage and Sterling, in: EJ, LXIX (1959), S. 1 - 21.

Stackelberg, H. von: Die Theorie des Wechselkurses bei vollständiger Konkurrenz, in: JfNS, 161 (1949), S. 1 - 65.

Stisi, A.: Die Weltwährung, Berlin 1933.

Stobbe, A.: Kapitalbewegungen als Störungsfaktor im herrschenden Wirtschaftssystem, in: Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart, hrsg. von E. Schneider, Berlin 1965, S. 51 - 81.

Stolper, W.: Stand und ungelöste Probleme der Theorie des Außenhandelsmultiplikators, in: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, hrsg. von K. Rose, Köln und Berlin 1965, S. 248 - 266.

Stützel, W.: Freihandel und nationale Wirtschaftspolitik. Setzt die ordnungsmäßige Funktion eines Gemeinsamen Marktes und einer Freihandelszone besondere Institutionen zur Koordinierung der Konjunktur- und Zahlungsbilanzpolitik der Mitgliedstaaten voraus? in: Europa-Archiv, 13 (1958), S. 10719 - 10728.

- Volkswirtschaftliche Saldenmechanik. Ein Beitrag zur Geldtheorie, Tübingen 1958.

Teschner, M.: Feste oder flexible Wechselkurse? Flexible Wechselkurse - Voraussetzung für autonome Konjunkturpolitik? in: KonjPol, 8 (1962), S. 182 - 197.

Timm, H.: Das Wechselkursproblem, in: Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart, hrsg. von E. Schneider, Berlin 1965, S. 107 - 173.

Tinbergen, J.: International Economic Integration, Amsterdam, London und New York, 2. Aufl. 1965.

Trautmann, W.: Größere Bandbreite als Wunderwaffe. Neue Offensive der Wechselkurspolitiker, in: VW, 20 (1966), S. 629 - 631.

Triffin, R.: Gold and the Dollar Crisis, New Haven 1960.

- The Bizzare Proposals of Dr. Bernstein for International Monetary Reform, in: Kyklos, XVII (1964), S. 328 - 343.

Triffin, R.: The International Economic Community and the Problem of International Monetary Reform, in: Währungspolitik in der europäischen Integration, hrsg. von H. Rieber, Baden-Baden 1964, S. 43 - 54.

Trimborn, W.: Der Weltwährungsgedanke, Jena 1931.

Troeger, H.: Nationale und internationale Aspekte der Währungspolitik, in: Handels- und Währungspolitik im Gemeinsamen Markt, Hannover 1965, S. 149 - 163.

Ulmer, E.: Wertpapiere, (I) Wertpapierrecht, in: HdSw, 12. Band, S. 1 - 5.

Veit, O. u. a.: Grundriß der Währungspolitik, Frankfurt a. M., 2. Aufl. 1961.

Verlautbarung der Minister und Notenbankgouverneure der Gruppe der Zehn vom 10. Aug. 1964, Anhang zu der Verlautbarung der Minister und Notenbankgouverneure: Bericht der Stellvertreter der Gruppe der "Zehn", in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 49, 12. Aug. 1964, S. 1 - 11.

Viner, J.: The Customs Union Issue, New York und London 1950.

Vorschlag für eine Reform der internationalen Währungsordnung (20. Febr. 1966), in: ORDO, XVII (1966), S. 9 - 12.

Watrin, C.: Ordnungspolitische Probleme einer europäischen Währungsunion, in: WChr, 1958, Heft 2, S. 21 - 36.

Wessels, T.: Vollbeschäftigung, in: HdSw, 11. Band, S. 416 - 424.

White, W. H.: The Employment-Insulating Advantages of Flexible Exchanges: A Comment on Professors Laursen and Metzler, in: REStat, XXXVI (1954), S. 225 - 228.

Willgerodt, H.: Kapitalbilanz und Devisenströme, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur, hrsg. von F. Greiß und F. W. Meyer, Berlin 1961, S. 459 - 470.

- Handelsschranken im Dienste der Währungspolitik, Düsseldorf und München 1962.

- Nur flexible Kurse sichern Preisstabilität, in: IK, Nr. 26 vom 18. Febr. 1965, S. 4.

- Wirtschaftsraum und Währungsraum, in: Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart, hrsg. von E. Schneider, Berlin 1965, S. 340 - 371.

Wilmars, J. M. de: Währungsperspektiven des Gemeinsamen Marktes, in: WWA, 90 (1963), S. 350 - 378.

Woll, A.: Wechselkursvariationen und Beschäftigungsniveau, Diss. Freiburg i. Br. 1958.

Yeager, L. B.: Exchange Rates within a Common Market, in: SR, 25 (1958), S. 415 - 438.

- International Monetary Relations, Theory, History and Policy, New York, Evanston, London, and Tokyo, First reprint edition, 1966.

Zeitel, G.: Über die Beziehungen zwischen Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzpolitik, in: FA, N. F., 23 (1964), S. 369 - 393.

Zimmermann, H.: Die westafrikanische Währungsunion, in: ZfgK, 1963, S. 844 - 847 und S. 884 - 886.

II. Verzeichnis der zitierten internationalen Verträge

Allgemeines Zoll- und Handelsabkommen (GATT), in der ab 7. Oktober 1957 gültigen Fassung, in: Europagesetze III, München 1964, S. 13 - 85.

Articles of Agreement of the International Monetary Fund, in: BGBl 1952, Teil II, S. 638 - 663.

Charter of the United Nations, June 26, 1945, englischer Originaltext und deutsche Übersetzung in: Satzung der Vereinten Nationen, bearbeitet von K. L. Schmidt, Offenbach/Main 1967, S. 19 - 84.

Europäisches Währungsabkommen vom 5. August 1955, in: BGBl 1959, Teil II, S. 293 - 330.

General Arrangements to Borrow, in: International Monetary Fund, Annual Report 1962, Washington D. C. 1962, S. 234 - 245.

Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft vom 25. März 1957, in: BGBl 1957, Teil II, S. 766 - 903.

Lebenslauf

Am 1. Juli 1937 wurde ich in Wilhelmshaven geboren. Meine Eltern sind der Polizei-Oberinspektor Hans Grewe und seine Ehefrau Emilie, geb. Schinke.

Ich besuchte ab Herbst 1943 die Grundschule in Magdeburg, ab Januar 1947 die Grundschule in Wittingen, ab Ostern 1948 die Mittelschule in Wittingen und ab Herbst 1950 die Herzog-Ernst-Schule in Uelzen. An dieser legte ich im Frühjahr 1957 die Reifeprüfung ab.

Mit dem Studium des Wirtschaftsingenieurwesens begann ich 1957 an der Technischen Universität Berlin und erwarb im Frühjahr 1964 den Titel Diplom-Ingenieur. Während des Studiums arbeitete ich bei verschiedenen Firmen 1/2 Jahr als technischer, 1/2 Jahr als kaufmännischer Praktikant und darüber hinaus in weiteren Betrieben.

Ab 29. Juni 1964 bin ich an der Technischen Universität Berlin am Lehrstuhl für Allgemeine Volkswirtschaftslehre - insbesondere Finanzwissenschaft - von Herrn Professor Dr. Kurt Schmidt als Verwalter einer wissenschaftlichen Assistentenstelle tätig. Während dieser Zeit fertigte ich meine Dissertation an.

Berlin, den 1. März 1968

Klaus Grewe

Fred Höpfner · Dissertationsdruck · 1 Berlin 12 · Pestalozzistr. 105 · Tel. 318885